

MARÍA EUGENIA GONZÁLEZ BLÁZQUEZ

*Abogado***Extracto:**

LA adhesión de España a las Comunidades Europeas (actualmente, Unión Europea) ha supuesto, entre otras consecuencias jurídicas, la incorporación de las Directivas comunitarias sobre sociedades de capital, y en particular la Tercera Directiva 78/855/CEE, de 9 de octubre, a nuestro ordenamiento jurídico.

El Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas (aprobado por el Real Decreto Legislativo 1564/1989, de 22 de diciembre) introduce un conjunto de mecanismos de protección del accionista ante procedimientos de fusión que han experimentado importantes cambios como consecuencia de la transposición de la mencionada Directiva a nuestro ordenamiento. En el presente trabajo se han estudiado los citados mecanismos o instrumentos de protección atendiendo a las tres fases en que, tradicionalmente, la doctrina ha dividido el proceso de fusión. De esta forma:

1. En la **fase previa**, el centro sobre el que gira la protección del accionista en supuestos de fusión lo constituye el derecho de información de que éste es titular.
2. En la **fase decisoria**, la protección viene dada por la exigencia de que el acuerdo de fusión, adoptado por la Junta General de Accionistas de cada una de las sociedades que intervienen en dicha operación, habrá de cumplir todos los requisitos a que se refiere el artículo 103 del Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas, sin perjuicio de la posible impugnación del mismo si incurren las causas de nulidad o anulabilidad legalmente previstas.
3. En la **fase final**, los accionistas no están exentos de protección pues el Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas admite que la fusión ya inscrita pueda impugnarse cuando concurran las circunstancias reguladas en dicho texto legal.

Por último, en este trabajo se hace una breve, pero necesaria, referencia al derecho de separación que, aunque desaparecido del Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas para los casos de fusión, constituía un importante mecanismo de protección para los accionistas de las sociedades que intervenían en las operaciones de esta naturaleza realizadas al amparo de la Ley de Sociedades Anónimas de 1951.

Sumario:

- I. Introducción.
 - II. Delimitación jurídica de la operación de fusión.
 1. Evolución legislativa de la regulación de la fusión en Europa: especial referencia al Derecho alemán.
 2. Evolución legislativa de la regulación de la fusión en España.
 3. Concepto de fusión: concepto mercantil y fiscal de la fusión.
 - a) Concepto mercantil y notas definitorias de la institución.
 - b) Concepto fiscal de fusión.
 - c) Distinción entre la fusión y otras figuras afines.
 - III. La fusión y la tutela del accionista.
 - IV. El derecho de información del accionista.
 1. Introducción.
 2. Evolución legislativa del tratamiento del derecho de información del accionista reconocido en los procesos de fusión.
 3. Posibilidad de acordar una fusión prescindiendo de las garantías informativas legalmente previstas.
 - V. La tutela del accionista en la fase decisoria de una fusión.
 - VI. La protección del accionista en la fase final de la fusión.
 1. Inscripción de la fusión.
 2. Impugnación de la fusión inscrita.
 - a) Introducción y referencia al régimen de Derecho comunitario y comparado en materia de impugnación de la fusión.
 - b) La nulidad de la fusión en la Ley de Sociedades Anónimas española.
 - VII. Referencia al derecho de separación del socio en caso de fusión.
 - VIII. Conclusiones.
- Bibliografía.

I. INTRODUCCIÓN

La globalización de mercados, resultado de la revolución registrada en los transportes y telecomunicaciones, en la última década del siglo XX, ha traído consigo la necesidad de que los operadores económicos incrementen substancialmente su tamaño a fin de competir efectivamente en estos nuevos mercados a escala planetaria.

Una de las maneras más rápidas y eficaces de alcanzar tal dimensión superior es, para las empresas, la consolidación o fusión con otra u otras de modo que se adquiere una masa crítica adecuada para competir.

Atendiendo a los efectos jurídicos que la fusión produce, se suele afirmar que esta operación constituye, por influencia recibida fundamentalmente del Derecho inglés y norteamericano, una modificación estructural de la sociedad al igual que sucede con la transformación, la escisión y otros procedimientos similares derivados de la transmisión de acciones o de activos.

Las fusiones pueden generar importantes beneficios para los intereses de la economía nacional y, en especial, de las sociedades que en ellas intervienen. No obstante, pueden también ocasionar profundas consecuencias para los accionistas de las sociedades participantes en estas operaciones. La reestructuración de las sociedades que intervienen en una fusión repercute o surte una serie de efectos sobre los sujetos o agentes que participan, directa o indirectamente, en la actividad social; es decir, sobre los socios, los acreedores y los trabajadores de todas ellas. Sin embargo, son los socios en su condición de propietarios de las sociedades intervinientes en la fusión los que deben decidir si su sociedad continúa o no llevando a cabo su objeto o actividad social bajo una estructura nueva o distinta; por otra parte, los socios tendrían también, en su caso, que soportar una dilución de la participación que originariamente tuvieran en la sociedad.

Las repercusiones de la fusión sobre los intereses de los socios y los riesgos que se derivan de este tipo de operaciones han motivado a los legisladores de los distintos ordenamientos, y al legislador español, a introducir medidas que sin suponer una limitación u obstáculo para la realización

de fusiones sirvan para proteger los intereses de los accionistas ante esta clase de operaciones de concentración. Así lo reconoció de manera expresa el Tratado Constitutivo de la Comunidad Económica Europea al declarar, en su artículo 54.3, que debe establecerse «*la coordinación, en la medida en que sea necesaria, y a fin de hacerlas equivalentes, de las garantías que son requeridas... a las sociedades..., para proteger los intereses tanto de los socios como de los terceros*».

En concreto, los instrumentos específicos de tutela del accionista previstos en el ordenamiento jurídico español y, en la Ley de Sociedades Anónimas en particular, son: el derecho de información y la posibilidad de impugnar el acuerdo de fusión o incluso la fusión ya inscrita, los cuales, desde un punto de vista sistemático, coinciden con las fases en que, según la doctrina mayoritaria, se encuentra dividido el procedimiento de fusión: fase previa, fase intermedia y fase decisoria. A todos ellos me voy a referir en el presente trabajo para, por último, hacer una breve referencia al derecho de separación, actualmente desaparecido, como instrumento de protección del accionista ante una fusión de sociedades.

Por todo ello, he considerado de interés realizar este trabajo de investigación en el que se analizará, específicamente, la protección que el ordenamiento jurídico español, en general y, en particular, el Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas aprobado por el Real Decreto Legislativo 1564/1989, de 22 de diciembre ¹, dispensa a los accionistas de las sociedades que participan en una operación de fusión.

II. DELIMITACIÓN JURÍDICA DE LA OPERACIÓN DE FUSIÓN

España se adhirió a las Comunidades Europeas como miembro de pleno derecho a partir del 1 de enero de 1986, lo que generó en el empresario español un deseo de aumentar, en número y en volumen, las concentraciones empresariales para acomodar la dimensión de las empresas españolas a las de sus competidoras europeas y afrontar así con ciertas garantías de éxito el mercado único europeo que, instaurado a partir del 1 de enero de 1993, implica la existencia de un espacio sin fronteras interiores en el que deben garantizarse la libre circulación de mercancías, personas, bienes, servicios y capitales.

Se puede decir que las empresas, desde finales de la década de los ochenta, han venido buscando mecanismos de actuación que pretenden como resultado común la concentración empresarial y más concretamente la fusión de sociedades. Como ejemplo de estos procesos de fusión se pueden citar, entre otros, la fusión del Banco de Bilbao y el Banco de Vizcaya que inicia una etapa en la que se llevaron a cabo numerosas fusiones en nuestro país, entre las que, a modo de ejemplo, se pueden citar las fusiones de Cros, S.A. con Unión Explosivos Riotinto, S.A. de la que surgió la entidad ERCROS, S.A.; la frustrada fusión entre el Banco Central, S.A. con el Banco Español de Crédito, S.A. o, más recientemente, la fusión del Banco Bilbao Vizcaya con el Banco Argentina para formar el BBVA (2000); la adquisición de la argentina YPF por parte de la española Repsol, la fusión de Tabacalera y Seita, etc.

1. Evolución legislativa de la regulación de la fusión en Europa: especial referencia al Derecho alemán.

La sociedad anónima es una institución que originariamente se creó para dar respuesta, tanto en España como en el resto de los países del continente europeo, a la necesidad de articular jurídicamente la institución económica de concentrar y de hacer productivos ciertos capitales.

No obstante, muy pronto surgió la necesidad de reformar y perfeccionar este instrumento jurídico con el fin de que permitiera no sólo la unión de capitales que se encontraban dispersos sino también la concentración de los capitales que ya se encontraban organizados empresarialmente. Surge así por primera vez, durante la primera mitad del siglo XX, la regulación de la institución de la fusión de sociedades en Europa para dar respuesta a las exigencias de crecimiento externo porque hasta entonces la sociedad anónima cumplía perfectamente todas las necesidades y finalidades para las que se creó.

Un buen ejemplo de lo anteriormente expuesto lo constituye Alemania donde la primera regulación moderna de la fusión se produce en la Ley de Sociedades de 1937 con antecedentes más inmediatos en los artículos 215.2 y 247 de la Allgemeinen Deutschen Handelsgesetzbuches (Código de Comercio alemán) de 1861, en la que se produce un intento de reglamentación de la cesión del patrimonio social en su conjunto de una sociedad a otra, lo que se concebía como una modalidad de cesión patrimonial global o como una variante de la liquidación. Posteriormente, el artículo 306 del Handelsgesetzbuch de 1897 delimitaba una operación muy parecida a la fusión que consistía en la transmisión del patrimonio social, en su conjunto, sin liquidación de una sociedad anónima a otra sociedad anónima o comanditaria por acciones, a cambio de acciones de la sociedad a la que se transmitía el patrimonio.

No fue hasta 1937, al promulgarse la Ley alemana de Sociedades, cuando se introdujo en sus artículos 233 y siguientes un régimen completo de la fusión, junto con las normas que contemplaban la transmisión del patrimonio social y la transformación de la sociedad, regulando las dos modalidades de fusión clásicamente aceptadas: la fusión por absorción y la fusión por creación de nueva entidad. Años más tarde, se promulgó la Ley de sociedades por acciones, de 6 de septiembre de 1965, aplicable a las sociedades anónimas y a las sociedades comanditarias por acciones, en la que se incluyeron, entre otras, el reconocimiento a favor de los socios de ciertos derechos de información con carácter previo a la adopción del acuerdo de fusión, la posibilidad de que la fusión se lleve a cabo cuando la sociedad absorbida o una de las sociedades participantes en la fusión esté disuelta y pueda acordarse su continuación, la exigencia de que la fusión fuera aprobada por los socios de todas las sociedades que interviniesen en la fusión, etc.

2. Evolución legislativa de la regulación de la fusión en España.

La regulación de la fusión en el ordenamiento jurídico español se produce, por primera vez, cuando se promulga el Reglamento del Registro Mercantil, de 20 de septiembre de 1919, en cuyos artículos 138 y 139 se distinguieron las dos modalidades de fusión: la fusión por creación

de nueva entidad y fusión por absorción, y se determinaron los requisitos previos que con carácter necesario debían cumplirse para que se pudiera proceder a la inscripción de la escritura de fusión.

La promulgación de la Ley de Sociedades Anónimas de 1951 supone la aparición por primera vez, en sus artículos 142 a 149, de una regulación integral de la fusión siendo sus preceptos completados con lo dispuesto en los artículos 132 a 137 del Reglamento del Registro Mercantil, de 14 de diciembre de 1956, supliendo en cierta forma la omisión del Código de Comercio en tanto que antes de 1919 sólo se hacía referencia a ella en los artículos 175.4, 188 y 189 del Código de Comercio de 1885 al hacer referencia en los mismos a la fusión de las compañías de crédito y las de las compañías de ferrocarriles y obras públicas.

Esta legislación fue completada posteriormente por la Ley de 5 de diciembre de 1968, aplicable únicamente a las sociedades sometidas al régimen de acción concertada o a las sociedades a las que el Ministerio de Hacienda hubiese otorgado los beneficios fiscales oportunos, y por la Ley de 26 de diciembre de 1980, sobre régimen fiscal de las fusiones de empresas, en la que se otorgaban relevantes exenciones y bonificaciones fiscales a aquellas empresas que adoptasen la fusión como mecanismo para la redimensión empresarial.

Ahora bien, la existencia de defectos en la legislación hasta entonces vigente así como la necesidad de adaptar el Derecho mercantil español al Derecho comunitario y, en particular, la Tercera Directiva 78/855/CEE, de 9 de octubre de 1978, fueron los principales factores que motivaron la aparición del nuevo Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas de 22 de diciembre de 1989 aprobado por el Real Decreto Legislativo 1564/1989, de 22 de diciembre. Esta última, si bien no supone una ruptura radical con la normativa anterior, ofrece una regulación de la fusión más compleja y precisa, en sus artículos 233 a 251, desarrollados reglamentariamente en los artículos 226 a 234 del Reglamento del Registro Mercantil ², de 19 de julio de 1996.

3. Concepto de fusión: concepto mercantil y fiscal de la fusión.

a) Concepto mercantil y notas definatorias de la institución.

La fusión es una institución del Derecho de sociedades por la que se permite la integración de dos o más sociedades en una sola mediante el seguimiento de un procedimiento legal y cuya delimitación jurídica viene dada por la concurrencia de las siguientes circunstancias:

- a) La aportación del patrimonio total, activo y pasivo, de dos o más sociedades, mediante su cesión a título universal a una sociedad que se crea, en cuyo caso nos encontraremos ante una fusión por creación; o, en el caso de fusión por absorción, la aportación del patrimonio total de una o más sociedades a otra preexistente, que se conoce con el nombre de sociedad absorbente.

Tanto en el supuesto de fusión por creación de nueva sociedad como en el de fusión por absorción (que son las dos modalidades de fusión legalmente reconocidas), la transmisión de patrimonios se produce por sucesión a título universal de la sociedad nueva o de la absorbente en el activo y el pasivo de la sociedad o de las sociedades extinguidas. Así lo reconoce expresamente el legislador, cuando en el artículo 233 de la Ley de Sociedades Anónimas dispone que *«la fusión de cualesquiera sociedades en una sociedad anónima nueva implicará... la transmisión en bloque de los respectivos patrimonios...»*.

b) La extinción de las sociedades aportantes que, sin embargo, subsisten como realidad empresarial a través de la sociedad beneficiaria de la aportación. Esta disolución sin liquidación la reconoce expresamente el legislador en los siguientes preceptos:

- En el artículo 233 de la Ley de Sociedades Anónimas al disponer que *«1. La fusión de cualesquiera sociedades en una sociedad anónima nueva implicará la extinción de cada una de ellas... 2. Si la fusión hubiese de resultar de la absorción de una o más sociedades por otra anónima ya existente, ésta adquirirá en igual forma los patrimonios de las sociedades absorbidas, que se extinguirán...»*.
- En el artículo 260 de la Ley de Sociedades Anónimas al declarar que *«1. La sociedad anónima se disolverá 6.º) por la fusión o escisión total de la sociedad...»*.

Así lo reconoce también la jurisprudencia del Tribunal Supremo, por ejemplo una sentencia del Tribunal Supremo de 5 de diciembre de 1962 dispone que *«...en los casos de fusión por creación de una nueva sociedad se disuelven todas las sociedades fusionadas, y en la fusión por absorción se disuelven todas las sociedades absorbidas conservando la sociedad absorbente su propia personalidad cualesquiera que sean las modificaciones estatutarias que la fusión implique...»*.

c) La adquisición por los socios de las sociedades disueltas de la condición de socios de la nueva sociedad o de la sociedad absorbente mediante el canje de las acciones o participaciones de aquéllas por las de ésta que, en todo caso, debe ser realizado respetándose el principio de equidad. Este presupuesto de la fusión lo contempla expresamente el artículo 247.1 de la Ley de Sociedades Anónimas al disponer que *«los socios de las sociedades extinguidas participarán en la sociedad nueva o en la absorbente, recibiendo un número de acciones proporcional a sus respectivas participaciones...»*.

b) *Concepto fiscal de fusión.*

No obstante, la Ley de Sociedades Anónimas no constituye el único texto legal que ofrece un concepto de fusión y así la Ley 29/1991, de 16 de diciembre, reguladora del Impuesto sobre Sociedades se refiere a la fusión como una de las operaciones a las que se puede aplicar el régimen fiscal especial previsto en la misma, definiendo la fusión en los siguientes términos:

«Uno. Tendrá la consideración de fusión la operación por la cual:

- a) Una o varias entidades transmiten en bloque a otra entidad ya existente, como consecuencia y en el momento de su disolución sin liquidación, sus respectivos patrimonios sociales, mediante la atribución a sus socios de valores representativos del capital social de la otra entidad y, en su caso, de una compensación en dinero que no exceda del diez por ciento del valor nominal o, a falta de valor nominal, de un valor equivalente al nominal de dichos valores deducidos de su contabilidad.
- b) Dos o más entidades transmiten en bloque a otra nueva, como consecuencia y en el momento de su disolución sin liquidación, la totalidad de sus patrimonios sociales, mediante la atribución a sus socios de valores representativos del capital social de la nueva entidad y, en su caso, de una compensación en dinero que no exceda del diez por ciento del valor nominal o, a falta de valor nominal, de un valor equivalente al nominal de dichos valores deducidos de su contabilidad.
- c) Una entidad transmite, como consecuencia y en el momento de su disolución sin liquidación, el conjunto de su patrimonio social a la entidad que es titular de la totalidad de los valores representativos de su capital social..».

Entre la redacción de la Ley de Sociedades Anónimas y la normativa fiscal se producen ciertas colisiones conceptuales en torno al concepto legal de fusión que las mismas ofrecen, entre las que, al menos, se pueden citar las siguientes:

- La norma fiscal alude a la disolución como una de las causas de las cesiones patrimoniales que se producen en relación con las sociedades mercantiles. No obstante, según una sentencia del Tribunal Supremo de 21 de marzo de 1987, «...el concepto de fusión, es acto social que, exige inexcusablemente la disolución previa de la empresa fusionada, cuyo patrimonio pasa a la nueva sociedad, no bastando, por tanto, un traspaso de bienes a ésta, cualquiera que sea su entidad para que pueda hablarse de fusión y, consiguientemente para la aplicabilidad del artículo 142 de la Ley de Sociedades Anónimas como norma reguladora...».
- La Ley del Impuesto sobre Sociedades prescinde al definir la fusión del requisito de la distribución proporcional de los títulos de las sociedades beneficiarias entre los socios de las sociedades que se extinguen.
- La norma fiscal tiene un contenido más amplio que la societaria al utilizar la expresión «entidades» y no la de «sociedades» lo que plantea, entre otros, el problema de determinar cómo se ha de llevar a cabo la fusión de entidades que no revisten la forma societaria pues el que la ley regula está previsto expresa y únicamente para las sociedades.
- La legislación mercantil subordina la compensación en efectivo del 10 por 100 a las conveniencias de ajuste de la relación de canje, lo que no se produce según la normativa fiscal.

c) Distinción entre la fusión y otras figuras afines.

Las notas definitorias de la fusión analizadas al estudiar el concepto mercantil de la fusión (la aportación del patrimonio total de dos o más sociedades a una sociedad nueva o ya existente, la extinción de las sociedades aportantes y la adquisición por los socios de las sociedades disueltas de la condición de socios de la sociedad nueva o absorbente) permiten distinguirla de otras figuras jurídicas que tienen indudable afinidad con aquélla, como son las siguientes:

- No hay fusión cuando se produce la cesión en bloque del patrimonio de una sociedad a otra ya que aun cuando en estos casos se produce una confusión de dos patrimonios sociales en uno solo no se produce la reagrupación de los socios de dos sociedades distintas.
- La circunstancia de que la fusión exija la disolución de alguna de las sociedades que en ella participen permite distinguir la fusión de otros fenómenos jurídicos de unión de sociedades que no suponen una extinción formal de las mismas, como son el cártel, los sindicatos, las comunidades de intereses, los *holdings*, etc.
- No constituye una fusión en sentido jurídico la operación por la que se adquieren todas las acciones de una sociedad por otra y se disuelve la sociedad dominada ya que en estos casos no se producirá la incorporación a la sociedad compradora de los accionistas que vendan las acciones.
- Se niega la condición de fusión al acto por el que una sociedad adquiere todas las acciones de otra sociedad aun cuando económicamente tiene el mismo significado tener todas las acciones de una sociedad que adquirir todo el patrimonio de una sociedad a través de una operación de fusión.

Son muchas las causas económicas, jurídicas e incluso psicológicas que llevan a los empresarios a fusionarse. En todo caso, la opción del empresario por llevar a cabo una fusión como mecanismo para conseguir la concentración de empresas y, por tanto, de capitales va a depender siempre de las ventajas y de los inconvenientes que dicha operación jurídica y económica represente desde un punto de vista técnico atendidas las circunstancias que concurran en cada caso concreto.

III. LA FUSIÓN Y LA TUTELA DEL ACCIONISTA

Como ya se ha expuesto en la introducción del presente trabajo, la fusión conlleva importantes beneficios para la economía nacional pero muy especialmente para las entidades que intervienen en estos fenómenos de concentración de empresas. No obstante, también puede producir repercusiones, en general positivas, para los accionistas de las entidades que en ellas participan, y en algún caso concreto, de carácter negativo. Efectivamente, la reestructuración de las sociedades que intervienen en una fusión surte una serie de efectos sobre todos los sujetos que participan, directa o indirectamente, en la actividad social; es decir, sobre los socios, los acreedores y los trabajadores de todas ellas.

Ahora bien, de todos estos sujetos son los socios, en su condición de propietarios de las sociedades intervinientes en la fusión, los que deben decidir si su sociedad continúa o no llevando a cabo su objeto o actividad social bajo una estructura nueva o distinta. Las repercusiones de la fusión sobre los intereses de los socios y los riesgos que se derivan para ellos de este tipo de operaciones han llevado al legislador español a introducir un conjunto de medidas que, sin suponer una limitación u obstáculo para la realización de fusiones, sirvan para proteger los intereses de los accionistas.

La Ley de Sociedades Anónimas de 1989, actualmente vigente, centra la protección del accionista en tres vías diferentes, cuales son:

- a) El reconocimiento, a favor de los socios de entidades intervinientes en una fusión, de un derecho de información.
- b) La necesaria aprobación de la fusión por las juntas generales de las sociedades que intervienen en la fusión y la consiguiente posibilidad de impugnar el acuerdo de fusión en los casos legalmente previstos.
- c) La posibilidad de impugnar la fusión ya inscrita y eficaz.

En el texto de la Ley de Sociedades Anónimas de 1989 ha desaparecido el derecho de separación como mecanismo de protección del accionista disidente o ausente, el cual se configuraba, en la Ley de Sociedades Anónimas de 1951, como el instrumento de protección más eficaz de que disponía el accionista.

IV. EL DERECHO DE INFORMACIÓN DEL ACCIONISTA

Se analiza a continuación, de forma detallada, la regulación vigente que ofrece el legislador español sobre la protección de los accionistas de las sociedades participantes en procesos de fusión de sociedades, distinguiendo para ello las distintas etapas que configuran el procedimiento de una fusión. Para ello habrá de reseñarse la evolución que ha experimentado el ordenamiento jurídico español al tratar este derecho, sin perjuicio de hacer previamente unas consideraciones de carácter general en torno al mismo.

1. Introducción.

El derecho de información se atribuye y reconoce a favor de los socios en la vida corporativa, con la finalidad de potenciar la transparencia dentro de la sociedad.

El derecho de información no aparecía contemplado en el artículo 39 de la Ley de Sociedades Anónimas de 1951, el cual se limitaba a enumerar como derechos integradores de la condición de socio el derecho de participar en las ganancias sociales, el derecho de participar en el patrimonio resultante de la liquidación, el derecho de suscripción preferente en la emisión de nuevas acciones y el derecho de votar en las Juntas Generales. Es, por tanto, una novedad introducida en la Ley de Sociedades Anónimas de 1989, cuyo artículo 48.2 dispone: «*En los términos establecidos en esta Ley, y salvo en los casos en ella previstos, el accionista tendrá, como mínimo, los siguientes derechos... d) El de información*». La jurisprudencia española ha definido, reiteradamente, este derecho como «*uno de los derechos consustanciales e irrevocables del accionista*».

En la actualmente vigente Ley de Sociedades Anónimas, sin perjuicio de su reconocimiento en numerosos artículos, el derecho de información del accionista se configura con una doble vertiente:

- a) El artículo 112 admite la posibilidad de que los accionistas puedan solicitar, antes o durante la Junta, los informes o aclaraciones que estimen precisos sobre los asuntos del orden del día, estableciéndose a tal efecto un correlativo deber de los administradores a satisfacer ese derecho, que, únicamente, decae cuando, a juicio del presidente, la publicidad de los datos solicitados perjudique los intereses sociales.

No obstante, esta excepción no será de aplicación si la solicitud estuviese apoyada por accionistas que representen, al menos, la cuarta parte del capital social.

- b) El artículo 212 establece que cualquier accionista pueda, a partir de la convocatoria de la Junta general que deba aprobar las cuentas anuales, obtener inmediata y gratuitamente los documentos a aprobar y, en su caso, el informe de gestión y el informe de los auditores de cuentas, siendo la mención de tal derecho obligatoria en la convocatoria.

2. Evolución legislativa del tratamiento del derecho de información del accionista reconocido en los procesos de fusión.

La Ley de Sociedades Anónimas de 1951 no exigía requisitos especiales de publicidad con carácter previo a la celebración de la Junta encargado de aprobar la fusión. Únicamente se exigía, en su artículo 53, que la Junta que debía aprobar la fusión debía ser convocada mediante un anuncio publicado en el Boletín Oficial del Estado y en uno de los diarios de mayor circulación de la provincia del domicilio social, con quince días de antelación a la celebración de dicha Junta.

En lo que se refería al acuerdo de fusión adoptado por la Junta general, éste debía, según el artículo 143 de la Ley de 1951, publicarse tres veces en el Boletín Oficial del Estado y en dos periódicos de gran circulación de la provincia donde la sociedad tuviera fijado su domicilio. No obstante, se reconocía a favor del accionista que no hubiese asistido a la Junta o no hubiese votado a favor del acuerdo de fusión, un derecho de separación, que debía ser ejercitado necesariamente dentro de tres meses contados desde la fecha del último anuncio del acuerdo de fusión. Además, la citada ley

disponía que la fusión no podía llevarse a cabo antes si no hubieran transcurrido tres meses desde que terminase el plazo para ejercitar el accionista ausente o disidente el derecho de separación citado y, que en el caso de que durante dicho plazo existiera algún acreedor que se hubiera opuesto a la fusión, era requisito imprescindible para llevarse a cabo la misma que se asegurasen o garantizaran los derechos del acreedor que se opusiera a la fusión.

El tratamiento que el legislador español va configurando del derecho de información del socio va mejorando de manera paulatina y, de esta forma, se pueden citar como ejemplos:

- La Ley 83/1968, de 5 de diciembre, suavizó bastante el régimen legal del derecho de separación que asistía al socio en caso de fusión, pero incrementó las exigencias legales en relación con el derecho de información reconocido a favor del accionista de sociedades que intervengan en la fusión, en concreto durante la fase previa de la misma, ya que la convocatoria de la Junta que debía acordar la fusión había de contener como mención expresa y obligatoria el derecho de información de que era titular el socio.

Ahora bien, el cambio más importante que experimentó el Derecho español en relación con el derecho de información del accionista de sociedades intervinientes en fusiones lo constituye la transposición de la Tercera Directiva 78/855/CEE, de 9 de octubre, a nuestro Derecho de sociedades, ya que el derecho de separación del accionista, que presidía esta materia, ante una operación de fusión, se vio sustituido por un nuevo mecanismo de protección: el derecho de información, que según algún autor pretendía compensar la eliminación del derecho de separación que anteriormente se atribuía al socio.

El derecho de información del accionista en caso de fusión se reconoce expresamente en el artículo 96 de la Ley General de Cooperativas de 1987, actualmente derogada por la Ley 27/1999 de Cooperativas, al exigir que se debía poner a disposición de los socios y asociados en el domicilio social, al publicarse la convocatoria de la Asamblea, el proyecto de fusión, el balance de fusión y otros documentos de carácter contable y financiero que se especificaban en el mismo, el proyecto de estatutos de las sociedades así como las menciones de identidad del Consejo Rector de las Cooperativas participantes. Además, se reconocía a los socios y asociados el derecho a examinar en el domicilio social los documentos citados anteriormente y a pedir la entrega o el envío gratuito del texto íntegro del proyecto de fusión y la Memoria que redacte el Consejo Rector. Adoptado el acuerdo de fusión, la citada ley exigía su publicación en el Boletín Oficial de la Provincia o de la Comunidad Autónoma donde la cooperativa tenga su domicilio social y en un periódico de gran circulación de la provincia.

Posteriormente, la Exposición de Motivos del Proyecto de 1988 puso de manifiesto la relevancia que en materia de fusión debía darse al derecho de información del accionista al declarar que *«...la incorporación en esta materia del Derecho comunitario se manifiesta, fundamentalmente, en una amplia información para los accionistas y en la preceptiva intervención de expertos independientes, tanto para la verificación de los documentos contables de las sociedades que se fusionan, como para informar sobre cuestiones básicas que inciden en la fijación del tipo de canje de las acciones...»*.

- En la Tercera Directiva el eje central de las garantías informativas se articula para la protección de los socios si bien todas las normas que se refieren al proyecto de fusión, al acuerdo de fusión adoptado y a la posible nulidad de la fusión, se entienden referidas a los socios y a terceros.

En la Ley de Sociedades Anónimas de 1989, actualmente vigente, el artículo 238 tiene como rúbrica «*información a los accionistas sobre la fusión*» si bien permite el examen de los diversos documentos, además de a los accionistas, a terceros especificando los sujetos que, a estos efectos, se consideran terceros, cuales son los obligacionistas, a los titulares de derechos distintos de las acciones y a los representantes de los trabajadores. Además, en su artículo 242 se reconoce a los socios y a los acreedores el derecho a obtener el texto íntegro del acuerdo adoptado y del balance.

Según dicho artículo 238 de la Ley de Sociedades Anónimas, esta información al accionista le será proporcionada mediante el conocimiento del contenido de unos documentos y mediante la redacción de unos informes por los administradores de las entidades intervinientes en la fusión y por expertos independientes. Tales informes habrán de ser puestos a disposición de los accionistas, para su oportuno conocimiento, de manera que puedan decidir fundadamente sobre la conveniencia o no de llevar a cabo la fusión. A continuación se van a estudiar detalladamente cada uno de estos documentos:

1. El *proyecto de fusión*, aprobado unilateralmente por el órgano de administración de cada una de las sociedades intervinientes en la fusión, constituye el documento básico de cualquier operación de esta naturaleza y, con el mismo se pretende poner en conocimiento de los sujetos interesados (accionistas, obligacionistas, titulares de derechos especiales distintos de las acciones y representantes de los trabajadores) las líneas básicas de la fusión proyectada, poniendo especial relevancia en el tipo de canje y en la valoración patrimonial que se atribuya a cada una de las entidades intervinientes.

El proyecto de fusión, según el artículo 235 de la Ley de Sociedades Anónimas³, debe como mínimo contener obligatoriamente las siguientes menciones:

- a) La denominación, domicilio y datos registrales de las sociedades participantes en la fusión. La mención en el proyecto de fusión de estas circunstancias permitirá a los distintos accionistas conocer exactamente la sociedad o las sociedades con las que pretende fusionarse su sociedad.
- b) El tipo de canje de las acciones, que habrá de reflejar el valor real del patrimonio social y, en su caso, la compensación complementaria en dinero⁴.

El tipo de canje debe fijarse con arreglo a criterios de equidad ya que la operación de fusión no puede beneficiar ni perjudicar la posición económica del socio quien deberá ser titular de un valor patrimonial idéntico al que tenía antes de llevarse a cabo la fusión. En este sentido, el artículo 235.1 b) de la ley, adoptando el criterio comunitario, dispone que el tipo de canje de las acciones se determinará sobre la base del valor real del patrimonio social, y la compensación complementaria en dinero que, en su caso, se prevea.

Una vez establecida la valoración real de cada una de las sociedades se puede proceder a fijar la participación concreta que le corresponde a cada uno de los socios en la sociedad absorbente o de nueva creación. La contraprestación a recibir por los socios la constituyen las acciones de la sociedad si bien, es posible prever, conforme a los artículos 235 b) y 247.2 de la Ley de Sociedades Anónimas, la entrega de una compensación en dinero que no debe exceder del 10 por 100 del valor nominal de las acciones atribuidas.

No obstante, no es necesario que el valor real de todas las acciones entregadas más el correspondiente a las compensaciones complementarias coincida matemáticamente con el valor real del patrimonio de las sociedades intervinientes en la fusión ya que, para determinar la relación de canje es necesario tener en cuenta todos los efectos positivos y negativos, y no sólo los positivos, que la fusión produce sobre la sociedad absorbente o la nueva entidad resultante de la fusión y proceder a las necesarias correcciones de valor.

- c) El procedimiento por el que serán canjeados los títulos de las sociedades que hayan de extinguirse, la fecha a partir de la cual las nuevas acciones darán derecho a participar en las ganancias y cualquier particularidad relativa a ese derecho.

El artículo 235 de la Ley de Sociedades Anónimas reconoce plena libertad a la hora de redactar el proyecto de fusión. Además, entiende la doctrina (entre otros, el profesor Rojo) que si la nueva sociedad o la sociedad absorbente hubiese entregado las nuevas acciones a los administradores de las sociedades extinguidas o a una entidad de crédito para su distribución entre los accionistas y ésta incumpliere su obligación, habrán de ser entregados nuevos títulos que, en todo caso, anularán a los anteriores.

- d) La fecha a partir de la cual las operaciones de las sociedades que se extingan habrán de considerarse realizadas, a efectos contables, por cuenta de la sociedad a la que traspasan su patrimonio.

Desde que se acuerdan las bases de la fusión hasta que la misma adquiere, debido a su inscripción en el Registro Mercantil, plena eficacia puede producirse una variación en el patrimonio de las sociedades que participan en la fusión, lo que provocaría una transformación en la paridad inicialmente pactada y un desequilibrio de la relación de canje. Por tanto, es necesario fijar una fecha concreta a partir de la que las operaciones realizadas por las sociedades intervinientes en la fusión sean imputadas, para efectos contables, ya a la sociedad absorbente o a la nueva entidad que nace como consecuencia de la fusión.

- e) Los derechos que vayan a otorgarse en la sociedad absorbente o en la sociedad nueva a los titulares de acciones de clases especiales y a quienes tengan títulos distintos de las acciones en las sociedades que deban extinguirse o, en su caso, las opciones que se les ofrezcan.
- f) Las ventajas de cualquier clase que vayan a atribuirse en la sociedad absorbente o en la nueva a los expertos que hayan de informar del proyecto de fusión y a los administradores de las sociedades que se fusionan.

El proyecto de fusión está sometido a un control preventivo de la legalidad, lo que es otra manifestación de la protección que brinda el legislador español a los accionistas ante operaciones de fusiones. Adoptando el contenido de la Tercera Directiva, el legislador español dispone que tal control pueda llevarse a cabo, bien a través de las autoridades administrativas o judiciales, o bien exigiendo la formalización de cada uno de los actos que integran el complejo proceso de la fusión en un documento público.

Junto a este control de la legalidad del proyecto de fusión, el legislador introduce una medida adicional que garantiza el derecho de información del accionista, dotando al proyecto de fusión de publicidad registral, mediante el depósito o la transcripción del proyecto de fusión en el Registro y su posterior publicación en el Boletín que los Estados miembros de la Unión Europea designen a tal fin. En este sentido, el artículo 226 del Reglamento del Registro Mercantil dispone que «1. *Los administradores están obligados a presentar para su depósito en el Registro Mercantil correspondiente a cada una de las sociedades que participan en la fusión, un ejemplar del proyecto de fusión... 3. Efectuado el depósito, el Registrador comunicará al Registrador Mercantil Central, para su inmediata publicación en el Boletín Oficial del Registro Mercantil, el hecho del depósito y la fecha en que hubiere tenido lugar...».*

2. Un segundo documento de singular relevancia lo constituye el *balance de fusión* que debe ser presentado por cada una de las sociedades intervinientes cuando sea distinto del balance anual aprobado por la Junta general de accionistas, previa verificación del mismo por auditores de cuentas cuando haya obligación de auditar, lo que tiene una gran importancia ya que los accionistas de las mismas pueden así obtener una información económico-patrimonial que les permita apreciar fundadamente la conveniencia o no de la fusión proyectada con otra u otras sociedades tal y como ya se ha puesto de manifiesto con anterioridad, de conformidad con lo dispuesto en el artículo 238 e) de la Ley de Sociedades Anónimas.

Antes de la entrada en vigor del Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas actualmente vigente, el balance de fusión permitía calcular la cuota asignable a los accionistas ausentes o disidentes del acuerdo de fusión que ejercitaban el derecho de separación, de que eran titulares como consecuencia de la fusión. Actualmente, la Ley de Sociedades Anónimas de 1989 concibe al balance de fusión como uno de los elementos que permitirá a los accionistas apreciar si el tipo de canje consignado en el proyecto de fusión es o no justificado.

Conforme al primer párrafo del artículo 239.1 de la Ley de Sociedades Anónimas, «*podrá considerarse balance de fusión el último balance anual aprobado, siempre que hubiere sido cerrado dentro de los seis meses anteriores a la fecha de celebración de la junta que ha de resolver sobre la fusión...».* Este precepto no exige, a diferencia de lo que sucedía en el artículo 149 de la Ley de Sociedades Anónimas de 1951, que el balance de fusión estuviera cerrado el día anterior a la fecha en que se adoptase el acuerdo de fusión, sino que permite adoptar como balance de fusión el último balance anual aprobado siempre que se haya cerrado dentro de los seis meses anteriores a la fecha de celebración de la Junta que deba adoptar el acuerdo de fusión.

En aquellos casos donde el último balance anual no cumpliera este requisito del artículo 239.1 de la Ley de Sociedades Anónimas, es necesaria la formalización de un balance nuevo que debe cerrarse necesariamente después del primer día del tercer mes precedente a la fecha del proyecto de fusión atendiendo a los métodos y criterios de presentación del último balance anual.

Se admite, en el tercer párrafo del artículo 239.1 de la citada ley, la posibilidad de hacer cambios o modificaciones en las valoraciones que se contengan en el último balance, en atención a las modificaciones importantes del valor real que no aparezcan en los asientos contables. Por tanto, esta facultad discrecional legalmente concedida a favor de los administradores está supeditada, en primer lugar, a que sean modificaciones importantes y, en segundo lugar, han de ser modificaciones que afecten al valor real de los elementos del activo o del pasivo.

Por último, según el artículo 239.3 de la Ley de Sociedades Anónimas, la impugnación del balance de fusión no puede suspender, por sí sola, la ejecución de la fusión.

3. En relación con el *informe de los administradores*, el artículo 237 de la Ley de Sociedades Anónimas impone a los administradores de cada una de las sociedades que intervienen en una fusión la obligación de elaborar un informe explicando y justificando detalladamente el proyecto de fusión en sus aspectos jurídicos y económicos, con especial referencia al tipo de canje de las acciones y a las especiales dificultades de valoración que pudieran existir, siendo calificado el citado informe de los administradores en el artículo 230 del Reglamento del Registro Mercantil como uno de los «documentos complementarios» que obligatoriamente deben acompañarse a la escritura de fusión.

El informe de los administradores debe ponerse a disposición de los accionistas y también, según exige el artículo 238.1 de la Ley de Sociedades Anónimas, de los obligacionistas, de los titulares de derechos especiales distintos de los accionistas y de los representantes de los trabajadores.

Según la mayor parte de la doctrina, el derecho de información regulado en el artículo 238 de la Ley de Sociedades Anónimas, en materia de fusión, es complementario y distinto del derecho de información de carácter general reconocido a cualquier accionista en el artículo 112 de la Ley de Sociedades Anónimas.

En los casos de fusión de sociedades, la doctrina se plantea el problema de determinar si el presidente de la Junta general que deba decidir la fusión o no de dos o más sociedades puede eximir o no a los administradores de la obligación de proporcionar información a los accionistas, según lo dispuesto en el artículo 112 de la Ley de Sociedades Anónimas, cuando la misma pueda perjudicar a los intereses de la sociedad, decidiendo algunos autores que dicha facultad es posible sin perjuicio de que el accionista que se considere desprotegido, como consecuencia de la falta de información de los administradores, pueda proceder a la impugnación del acuerdo de fusión y exigir responsabilidad a los administradores.

4. En cuanto *al informe de los expertos independientes*, el artículo 236 de la Ley de Sociedades Anónimas, obedeciendo el imperativo impuesto por los artículos 10 y 11 e) de la Tercera Directiva, exige la intervención de unos expertos independientes que garanticen la veracidad y la fiabilidad de las informaciones que los administradores de las sociedades intervinientes en la fusión vayan a transmitir a los accionistas, trabajadores, acreedores y cualesquiera otras personas interesadas en la fusión. Según el citado precepto, «1. Los administradores de cada una de las sociedades que se fusionan deberán solicitar del Registrador mercantil correspondiente al domicilio social la designación de uno o varios expertos independientes y distintos, para que, por separado, emitan informe sobre el proyecto de fusión y sobre el patrimonio aportado por las sociedades que se extinguen».

La Ley de Sociedades Anónimas no ofrece una lista de las personas que, a tales efectos, se consideran expertos independientes pero los artículos 338 y siguientes del Reglamento del Registro Mercantil ofrecen, bajo la rúbrica «del nombramiento de expertos independientes» unas pautas generales que nos pueden servir para su delimitación. De una lectura conjunta de estos preceptos se deducen las siguientes normas relativas al informe de los expertos independientes y a ellos mismos:

- El experto independiente será designado por el Registrador Mercantil del domicilio social de la absorbente o del domicilio que figure como domicilio de la sociedad a constituir en el proyecto de fusión, previa solicitud de nombramiento del mismo por los administradores de cada una de las sociedades que intervengan en la fusión.
- Son causas de incompatibilidad para ser nombrado experto las que establece la legislación procesal civil para el nombramiento de peritos. Si fuese incompatible, el experto habrá de excusarse inmediatamente ante el Registrador quien, previa notificación a los interesados, procederá a la designación de uno nuevo.
- El experto puede ser recusado con justificación de causa legítima comunicándolo al Registrador quien, a su vez, lo notificará al experto, por cualquier medio que permita dejar constancia de la fecha en que se reciba la notificación.
- El nombramiento debe ser notificado al experto quien en el plazo de cinco días debe comparecer ante el Registrador para aceptar el cargo, debiendo constar dicha aceptación en diligencia archivada en el Registro.

Para terminar el estudio del informe de los expertos independientes, debe tenerse en cuenta que en las fusiones de cierta trascendencia económica donde se puedan ver afectados los derechos de que son titulares un importante número de accionistas (por ejemplo, la reciente fusión de Prensa Española, S.A. y Grupo Correo, S.A.), es práctica habitual el encargar un informe *ad hoc* sobre la equidad de los términos del canje a algún prestigioso Banco de Inversiones para que emita lo que se conoce con el nombre de la *fairness letter*.

Además, junto al proyecto de fusión, al balance de fusión y a los informes de administradores y de expertos independientes, el artículo 238 de la Ley de Sociedades Anónimas detalla un conjunto de documentos que deben ponerse a disposición de los accionistas de las sociedades que intervienen en la fusión en el momento de convocarse al Junta, a fin de que los mismos puedan ser examinados en el domicilio social. Estos documentos son los siguientes:

- *Las cuentas anuales y el informe de gestión de los tres últimos ejercicios de las sociedades que participan en la fusión, con el correspondiente informe de los auditores de cuentas [art. 238.1 d) de la Ley de Sociedades Anónimas].*

La puesta a disposición de las mismas a los accionistas, que permiten conocer la marcha positiva o no de cada una de las sociedades que intervienen en la fusión durante los tres años anteriores a ésta, atribuyen a los mismos una información relevante e imprescindible para que puedan determinar fundadamente la conveniencia económica o no de llevar a cabo la fusión.

La protección que se confiere al accionista en virtud del derecho de información se verá notablemente disminuida en los casos en que, alguna o algunas de las sociedades intervinientes en la fusión, puedan, según el artículo 181 de la Ley de Sociedades Anónimas ⁵, formular balance abreviado. Efectivamente, estas sociedades no tienen obligación de auditar sus cuentas lo que implicaría por un lado la imposibilidad de un control externo por expertos de la situación y la evolución económica y financiera de la sociedad en los tres años anteriores a la realización de la fusión y, por otro lado, una disminución del derecho de información de los accionistas de las sociedades que intervengan en la fusión como medida de protección de los mismos.

- *El proyecto de escritura de constitución de la nueva sociedad, o si se trata de fusión por absorción el texto íntegro de las modificaciones que hayan de introducirse en los estatutos de la sociedad absorbente [art. 238.1 f) de la Ley de Sociedades Anónimas].*

La fusión implica para el accionista una unión entre las distintas sociedades intervinientes en dicha operación y su incorporación al ordenamiento corporativo de la sociedad de nueva creación (en el caso de fusión por creación de nueva entidad) o de la sociedad absorbente (en caso de fusión por absorción), el cual debe ser conocido con el fin de que el accionista adquiera un juicio idóneo y completo sobre si es o no conveniente llevar a cabo la fusión. De esta forma, poner a disposición de los accionistas el proyecto de la escritura de constitución de la nueva sociedad, o el texto completo de las modificaciones que deban hacerse en los estatutos de la sociedad absorbente, permiten que el accionista ejerza efectivamente el derecho de información y que conozca el nuevo régimen corporativo de la sociedad a la que se incorpora como socio, desde que la fusión se inscriba en el Registro Mercantil, momento a partir del cual produce todos sus efectos.

- *Los estatutos vigentes de las sociedades que participan en la fusión absorbente* [art. 238.1 g) de la Ley de Sociedades Anónimas].

Cualquier accionista de las sociedades que intervienen en la fusión puede tener interés en conocer cuáles son las características más importantes de las sociedades con las que su sociedad tiene intención de fusionarse (objeto social, capital social, denominación, estructura que adopta el órgano de administración, etc.) ya que todas o, al menos, alguna de ellas puede influir en la decisión final de llevar o no a cabo la fusión.

Si la operación a realizar fuese una fusión por absorción, la información complementaria que se está analizando en este apartado constituye para los accionistas la única posibilidad de conocer los estatutos de las sociedades absorbidas, ya que el artículo 238.1 f) de la Ley de Sociedades Anónimas se refiere exclusivamente al derecho de los socios a conocer «...*el texto íntegro de las modificaciones que hayan de introducirse en los estatutos de la sociedad absorbente*».

- *La relación de los nombres, apellidos y edad, si fueran personas físicas, o de la denominación o razón social, si fueran personas jurídicas, y en ambos casos, la nacionalidad y domicilio de los administradores de las sociedades que participan en la fusión, la fecha desde la que desempeñan sus cargos y, en su caso, las mismas indicaciones de quienes vayan a ser propuestos como administradores como consecuencia de la fusión absorbente* [art. 238.1 h) de la Ley de Sociedades Anónimas].

Uno de los principales puntos sobre los que versan las negociaciones previas a toda operación de fusión es la forma en que se va a repartir el poder dentro de la sociedad de nueva creación o absorbente, e incluso esta circunstancia puede influir en la determinación definitiva de la relación o tipo de canje o en la situación y expectativas de la fusión. Pues bien, cualquier accionista de las sociedades que intervienen en esta operación puede tener un interés real en conocer tal extremo para, finalmente, dar su asentimiento u oponerse a la realización de la misma.

Por último, el citado artículo 238 de la Ley de Sociedades Anónimas completa el régimen jurídico del derecho de información del accionista sobre la fusión ofreciendo al respecto dos normas de gran importancia que son las siguientes:

- a) Los administradores de las sociedades que se fusionan tienen la obligación de informar a la Junta general de sus sociedades sobre toda modificación importante del activo y del pasivo social, que tenga lugar entre la fecha en que se redactó el proyecto de fusión y la fecha de la reunión de la Junta general.
- b) Asimismo, toda modificación importante del activo y del pasivo social que tenga lugar entre la fecha en que se redactó el proyecto de fusión y la fecha de la reunión de la Junta general deberá proporcionarse cuando se trate de una fusión por absorción, a los administradores de la sociedad absorbente y éstos a los administradores de las sociedades que se fusionan para que, a su vez informen a su Junta general.

3. Posibilidad de acordar una fusión prescindiendo de las garantías informativas legalmente previstas.

De todo lo expuesto se deduce que el legislador español ha establecido una normativa en la que se fortalecen las garantías relativas al derecho de información, en tanto que reconoce como titulares de este derecho, no sólo a los socios de las entidades que intervienen en una fusión, sino, también, a otros sujetos, como ya se ha puesto de manifiesto anteriormente.

Se ha planteado por algunos autores si los socios pueden acordar realizar una fusión aunque no haya un proyecto de fusión, lo que implicaría una disminución de las garantías informativas legalmente previstas a favor de aquéllos. Dicho con otras palabras, se discute si la fusión puede ser puesta en marcha y decidida por los socios reunidos en Junta universal, sin que se haya redactado el proyecto de fusión, ni se haya aportado toda la documentación que al mismo debe adjuntarse.

Según una resolución de la Dirección General de los Registros y del Notariado, de 30 de junio de 1993, referida a un supuesto de fusión por absorción de sociedad íntegramente participada, no se considera un requisito imprescindible para la realización de fusiones el depósito con carácter previo del proyecto de fusión en el Registro Mercantil ni, incluso, la obligación de redactar el mencionado proyecto. Así lo reconocía expresamente su tercer fundamento de derecho al declarar que «...*la no efectación de ese depósito no excluye la efectiva existencia del proyecto de fusión... ni siquiera la inexistencia del proyecto de fusión implica un desconocimiento por los socios de los presupuestos y el alcance de la fusión pretendida...*».

Por tanto, en algunos casos es posible admitir que el proyecto de fusión y todas las exigencias informativas que el Derecho español regula a favor de los socios pueden no existir, pero para ello es necesario el consentimiento unánime de todos los socios para que se celebre una Junta universal y se acuerde la supresión de las citadas exigencias informativas. No obstante, este acuerdo unánime no puede eliminar la necesidad del informe de un experto encargado de verificar la realidad del capital de la sociedad resultante o del aumento de capital de la sociedad absorbente, si bien, esto se puede cumplir en otra fase del procedimiento en que la fusión se lleva a cabo.

V. LA TUTELA DEL ACCIONISTA EN LA FASE DECISORIA DE UNA FUSIÓN

Acabada la fase previa de la fusión una vez presentado el proyecto de fusión, previamente realizado e informado por los administradores de las sociedades intervinientes en la fusión y por los expertos independientes, se inicia su etapa decisoria que comienza con la adopción del acuerdo de fusión y culmina con el otorgamiento, y posterior inscripción en el Registro Mercantil, de la escritura de fusión (arts. 240 a 245 de la Ley de Sociedades Anónimas, de 1989).

A continuación se van a estudiar, una a una, las garantías que el legislador español dispone a favor de los accionistas durante esta etapa del procedimiento que toda fusión comporta. De esta forma:

1. Adopción del acuerdo de fusión.

El artículo 240 de la Ley de Sociedades Anónimas dispone: «1. El acuerdo de fusión habrá de ser adoptado por la junta general de cada una de las sociedades que participen en la fusión, ajustándose al proyecto de fusión. 2. La convocatoria de la junta habrá de publicarse con un mes de antelación, como mínimo a la fecha prevista para su celebración, deberá incluir las menciones mínimas del proyecto de fusión legalmente exigidas y hará constar el derecho que corresponde a todos los accionistas, obligacionistas y titulares de derechos especiales distintos de las acciones a examinar en el domicilio social los documentos indicados en el artículo 238 (regulador del derecho de información de los accionistas sobre la fusión), así como el de obtener la entrega o el envío gratuito del texto íntegro de los mismos. 3. El acuerdo de fusión habrá de adoptarse, en su caso, de conformidad con lo establecido en el artículo 148 de la Ley de Sociedades Anónimas. Cuando la fusión se realice mediante la creación de una nueva sociedad, el acuerdo de fusión deberá incluir las menciones legalmente exigidas para la constitución de aquélla»⁶.

Por tanto, la adopción de un acuerdo de fusión exige que, con carácter previo, el órgano de administración de cada una de las sociedades intervinientes en la fusión convoque una Junta general de accionistas en la que se decidirá la aprobación o no del proyecto de fusión y de las modificaciones de los estatutos que la realización de la fusión exija. Esta convocatoria deberá publicarse, al menos, un mes antes de la fecha fijada para su celebración, mediante un anuncio publicado en el Boletín Oficial del Registro Mercantil y en uno de los diarios de mayor circulación en la provincia en el que se incluirán las menciones mínimas exigidas para el proyecto de fusión. Además, en dicho anuncio se debe hacer mención expresa del derecho de los accionistas a examinar en el domicilio social el texto íntegro de la modificación propuesta y del informe sobre la misma y la facultad que los mismos tienen de solicitar la entrega o envío gratuito de dichos documentos. En concreto, para acordar válidamente las modificaciones estatutarias es, según el artículo 144 de la Ley de Sociedades Anónimas, necesario:

- a) Que los administradores o, en su caso, los accionistas que propongan la modificación de los estatutos formulen un informe por escrito con la justificación de la modificación estatutaria.
- b) En la convocatoria de la Junta deben expresarse con claridad los extremos que hayan de modificarse.
- c) En el anuncio de la convocatoria debe constar el derecho de los accionistas a examinar en el domicilio social el texto íntegro de la modificación propuesta y el informe sobre la misma, así como la facultad que los mismos tienen de solicitar la entrega o envío gratuito de dichos documentos.

- d) Que el acuerdo sea adoptado por la Junta de conformidad con lo dispuesto en el artículo 103 de la Ley de Sociedades Anónimas. Es decir, que en primera convocatoria concurren accionistas presentes o representados que posean al menos el 50 por 100 del capital suscrito con derecho a voto, y en segunda convocatoria será suficiente la concurrencia del 25 por 100 de dicho capital (si concurriesen accionistas que representen menos del 50 por 100 del capital suscrito con derecho a voto, el acuerdo de fusión únicamente puede adoptarse válidamente con el voto favorable de los dos tercios del capital presente o representado en la Junta). No obstante, los estatutos podrán elevar los quórum y las mayorías previstas en este apartado.

El texto del artículo 240 de la Ley de Sociedades Anónimas exige como requisito imprescindible que la Junta general de accionistas de cada una de las sociedades que participen en la fusión adopte el acuerdo de fusión, a diferencia de lo dispuesto en los artículos 8, 26 y 27 de la Tercera Directiva 78/855, según los cuales:

- La legislación de un Estado miembro podrá no exigir que la fusión sea aprobada por la Junta general de la sociedad absorbente si se cumplen las siguientes condiciones: 1. Que la publicidad del proyecto de fusión se haga, para la sociedad absorbente, al menos un mes antes de la fecha de la reunión de la Junta general de la o de las sociedades absorbidas, llamada a pronunciarse sobre el proyecto de fusión y, 2. Que todos los accionistas de la sociedad absorbente tengan derecho, al menos un mes antes de la fecha anteriormente expuesta, a tener conocimiento en el domicilio social de esta sociedad de los documentos a que se refiere el artículo 11.1 de la Tercera Directiva.
- Los Estados miembros podrán aplicar los artículos 24 y 25 de la Tercera Directiva a operaciones por las que una o varias sociedades se disuelvan sin liquidación y transfieran la totalidad de su patrimonio activa y pasivamente a otra sociedad, si todas las acciones y demás títulos a que se refiere el artículo 24 de la Directiva de la o las sociedades absorbidas pertenecieran a la sociedad absorbente y/o a personas que poseyeran estas acciones y estos títulos en su propio nombre, pero por cuenta de esta sociedad.
- En caso de fusión por absorción de una o varias sociedades por otra sociedad que sea titular del 90 por 100 o más, pero no de la totalidad, de sus acciones respectivas y demás títulos que confieran derecho a voto en Junta general, los Estados miembros podrán no imponer la aprobación de la fusión por Junta general de la sociedad absorbente si al menos se cumplen las siguientes condiciones: 1. Que la publicidad del proyecto de fusión se haga, por la sociedad absorbente, al menos un mes antes de la fecha de reunión de la Junta general de la o de las sociedades absorbidas que deban pronunciarse sobre el proyecto de fusión y, 2. Que todos los accionistas de la sociedad absorbente tengan derecho, al menos un mes antes de la fecha de reunión de la Junta general de la o de las sociedades absorbidas, a conocer en el domicilio social de esta sociedad los documentos a que se refieren las letras a), b) y c) del apartado primero del artículo 11.

El acuerdo de fusión, según el artículo 228 del Reglamento del Registro Mercantil, habrá de expresar necesariamente las siguientes circunstancias, que necesariamente se ajustarán a lo expuesto en el proyecto de fusión:

- a) La identidad de las sociedades participantes.
- b) Los estatutos que hayan de regir el funcionamiento de la nueva sociedad, así como la identidad de las personas que hayan de encargarse inicialmente de la administración y representación de la sociedad y, en su caso, de los auditores de cuentas o, en el caso de fusión por absorción, se deben expresar las modificaciones estatutarias que procedan.
- c) El tipo de canje de las acciones o participaciones y, en su caso, la compensación complementaria en dinero que se prevea.
- d) El procedimiento por el que serán canjeadas las acciones o participaciones de las sociedades que se extinguen, así como la fecha a partir de la cual las nuevas acciones o participaciones darán derecho a participar en las ganancias sociales y cualesquiera peculiaridades relativas a este derecho.
- e) La fecha a partir de la cual las operaciones de las sociedades que se extinguen se considerarán realizadas a efectos contables por cuenta de la sociedad a la que traspasan su patrimonio.
- f) Los derechos que hayan de otorgarse en la sociedad absorbente o en la nueva sociedad a los titulares de acciones de clases especiales, a los titulares de participaciones privilegiadas y a quienes tengan derechos especiales distintos de las acciones o de las participaciones en las sociedades que se extingan o, en su caso, las opciones que se les ofrezcan.
- g) Las ventajas de cualquier clase que hayan de atribuirse en la sociedad absorbente o en la nueva sociedad a los expertos independientes que hayan intervenido en el proyecto de fusión, así como a los administradores de las sociedades que, en su caso, hayan intervenido en el proyecto de fusión.

Se ha suscitado por la doctrina la duda de si el proyecto de fusión puede ser modificado en Junta general de accionistas en el momento de su aprobación. Entiendo que, dado que la ley actual persigue como uno de sus principales objetivos la protección del accionista que interviene en la fusión, una modificación del proyecto de fusión en el momento en que debe ser aprobado podría significar una elusión de los controles legalmente impuestos en defensa de los sujetos que intervienen en la fusión y, por tanto, una modificación del proyecto de fusión que se haga en el momento de aprobación del acuerdo de fusión implicará necesariamente la iniciación de un nuevo proceso de fusión de sociedades mercantiles.

En cuanto a los requisitos para la adopción del acuerdo de fusión, es preciso tener en cuenta que si el acuerdo de fusión lesionase directa o indirectamente los derechos de titulares de acciones privilegiadas o especiales, el artículo 148 de la Ley de Sociedades Anónimas exige para la validez del mismo

que dicho acuerdo de fusión sea adoptado por separado de la mayoría de cada una de estas clases de acciones bien en Junta especial o en la propia Junta general. Además, el legislador prevé que si el acuerdo no se pudiese alcanzar en Junta especial, la operación de fusión se frustrará en su totalidad, con la consiguiente necesidad de comenzar el proceso de fusión *ex novo* desde sus comienzos.

En los casos donde la sociedad absorbente o de nueva creación fuese una sociedad colectiva o comanditaria, el artículo 241 de la Ley de Sociedades Anónimas exige el consentimiento unánime de todos los accionistas, lo que implica que la falta de unanimidad hace imposible realizar efectivamente la fusión, y que se respete la voluntad del socio disidente a continuar en una sociedad con responsabilidad limitada al importe de las acciones suscritas.

El acuerdo de fusión adoptado por cada una de las sociedades que participan en la fusión es susceptible de ser impugnado con arreglo a los artículos 115 y siguientes de la Ley de Sociedades Anónimas, por los trámites del juicio ordinario legalmente previstos en la Ley 1/2000, de 7 de enero, de Enjuiciamiento Civil. Esto significa que el acuerdo puede ser impugnado cuando sea contrario a la ley (en cuyo caso, el acuerdo de fusión será nulo), se oponga a los estatutos o lesione, en beneficio de uno o varios accionistas o de terceros los intereses de la sociedad (en cuyo caso, el acuerdo es anulable). No obstante, el motivo que quizás se ha esgrimido con mayor frecuencia, se ha alegado, para la impugnación de un acuerdo de fusión es la incorrecta determinación de la relación de canje cuando la misma lesione la posición jurídico-económica que tenga un accionista en la sociedad. El ejercicio de esta acción está condicionado a un plazo de caducidad, computado desde la fecha de adopción del acuerdo o, si el acuerdo fuese inscribible, desde la fecha de su publicación en el Boletín Oficial del Registro Mercantil, de un año (si el acuerdo fuese nulo) o de cuarenta días (si fuese anulable) para evitar la inseguridad que suponía no someter a plazo el ejercicio de dichas acciones. El legislador permite que se pueda subsanar la causa de impugnación del acuerdo, ya que según el artículo 115.3 de la Ley de Sociedades Anónimas «no procederá la impugnación de un acuerdo social cuando haya sido dejado sin efecto o sustituido válidamente por otro...», para lo que el Juez otorgará un plazo razonable.

2. Publicación del acuerdo de fusión.

Según el artículo 242 de la Ley de Sociedades Anónimas, «*El acuerdo de fusión, una vez adoptado, se publicará tres veces en el Boletín Oficial del Registro Mercantil y en dos periódicos de gran circulación en las provincias en las que cada una de las sociedades tengan sus domicilios. En el anuncio se hará constar el derecho que asiste a los accionistas y acreedores de obtener el texto íntegro del acuerdo adoptado y el balance de la fusión*».

En el anuncio del acuerdo de fusión se debe hacer referencia expresa al derecho de oposición de que es titular cualquiera de los acreedores de la sociedad y posibles obligacionistas, a tenor de lo dispuesto en el artículo 243.1 y 3 de la Ley de Sociedades Anónimas.

Si no se cumpliera la publicación del acuerdo en la forma anteriormente expuesta o dicha publicación adoleciese de algún defecto material o formal, no se podrá oponer el acuerdo de fusión a terceros ya que la publicación del acuerdo de fusión en el Boletín Oficial del Registro Mercantil

constituye un presupuesto esencial de la validez del mismo. Además, la fecha de publicación del acuerdo es determinante para el cómputo del plazo de caducidad a que está sometida la acción de impugnación del acuerdo de fusión tal y como se ha expuesto, de conformidad con lo dispuesto en el artículo 116 de la Ley de Sociedades Anónimas.

3. Reconocimiento legal de un derecho de oposición a favor de determinados sujetos en las operaciones de fusión.

En una fusión, la Ley de Sociedades Anónimas reconoce a favor de los acreedores y de los obligacionistas de las sociedades que intervienen en la misma un derecho de oposición. De esta forma, su artículo 243 prevé que «1. *La fusión no podrá ser realizada antes de que transcurra un mes, contado desde la fecha del último anuncio del acuerdo de la junta general. Durante ese plazo los acreedores de cada una de las sociedades que se fusionan podrán oponerse a la fusión en los términos previstos en el artículo 166... 3. Los obligacionistas podrán ejercer el derecho de oposición en los mismos términos que los restantes acreedores, siempre que la fusión no haya sido aprobada por la asamblea de obligacionistas*».

El derecho de oposición habrá de ejercitarse por los acreedores de las sociedades que se fusionan, conforme a las normas previstas en el artículo 166 de la Ley de Sociedades Anónimas relativas al ejercicio del derecho de oposición reconocido a favor de los acreedores de la sociedad, en los supuestos de reducción del capital social:

- Los acreedores cuyo crédito hubiese nacido antes de la fecha del último anuncio del acuerdo de fusión tendrán derecho a oponerse a la fusión hasta que se les garanticen los créditos no vencidos en el momento de la publicación. No obstante, no se pueden oponer a la fusión aquellos acreedores cuyos créditos estén suficientemente garantizados.
- El derecho de oposición habrá de ser ejercitado en el plazo de un mes. Este plazo se computa desde la fecha del último anuncio del acuerdo de fusión.

Tal y como se verá más adelante, los otorgantes de la escritura pública de fusión deben declarar en la misma la inexistencia de oposición por parte de los acreedores y de los obligacionistas y, en el caso de existir oposición, las menciones de identidad, el importe del derecho de crédito que ostentasen y las garantías que la sociedad hubiese prestado a los que se oponen a la fusión.

4. Otorgamiento de la escritura de fusión.

El último paso de la fase decisoria de la fusión lo constituye el otorgamiento de la escritura pública de fusión por las sociedades que en ella intervienen, requisito imprescindible para proceder a la inscripción de la fusión en el Registro Mercantil.

Según el artículo 244 de la Ley de Sociedades Anónimas «1. *Las sociedades que se fusionan harán constar el acuerdo de fusión aprobado por sus respectivas juntas en escritura pública, que habrá de contener el balance de fusión de las sociedades que se extinguen...* ». No obstante, el contenido de la escritura pública no se limita únicamente al balance de fusión sino que, debe recoger, además de las circunstancias generales, lo previsto en el artículo 227 del Reglamento del Registro Mercantil, referido a cada una de las sociedades intervinientes según se reseña a continuación 7:

- La manifestación de los otorgantes, bajo su responsabilidad, sobre el cumplimiento de lo establecido en el artículo 238 de la Ley de Sociedades Anónimas y de que han sido puestos a disposición de los socios y los acreedores los documentos a que se refiere el artículo 242 de dicha ley.
- La declaración de los otorgantes respectivos sobre la inexistencia de oposición por parte de los acreedores y obligacionistas o, en su caso, la identidad de quienes se hubiesen opuesto, el importe de su crédito y las garantías que hubiere prestado la sociedad.
- La fecha de publicación en el Boletín Oficial del Registro Mercantil del depósito del proyecto de fusión.
- Las fechas de publicación del acuerdo de fusión en el Boletín Oficial del Registro Mercantil.
- El balance de fusión de las sociedades que se extinguen y, en su caso, el informe de los auditores.
- El contenido íntegro del acuerdo de fusión, de conformidad con lo establecido en el artículo 228 del Reglamento del Registro Mercantil.

Inciendo en la escritura de fusión, se observa cómo el artículo 244 de la Ley de Sociedades Anónimas establece distintos requisitos, según las modalidades de fusión. De esta forma:

- a) Si la fusión a realizar es una fusión por creación de una nueva sociedad, la escritura debe contener todas las menciones que exige la ley para la constitución de una sociedad mercantil.
- b) En cambio, si la operación obedece a una fusión por absorción, en la escritura de fusión deberán constar tanto las modificaciones estatutarias que se hubieran acordado por la sociedad absorbente con motivo de la fusión, como el número, la clase y la serie de las acciones que deben ser entregadas a cada uno de los nuevos accionistas.

A la escritura de fusión, además, deben acompañarse un conjunto de documentos a los que el legislador, en el artículo 230 del Reglamento del Registro Mercantil, califica como «*documentos complementarios*». Éstos son los siguientes:

- El proyecto de fusión, salvo en los casos en que éste se encontrase depositado en el Registro Mercantil donde hubiera de inscribirse la operación de fusión.
- Los ejemplares de los diarios en que se hubiera publicado la convocatoria de la Junta y el acuerdo de fusión.
- El informe de los administradores de cada una de las sociedades que participan en la fusión, explicando y justificando el proyecto.
- El informe o los informes del experto o los expertos independientes sobre el proyecto de fusión y sobre el patrimonio aportado por las sociedades que se extinguen, cuando los mismos fuesen obligatorios.

VI. LA PROTECCIÓN DEL ACCIONISTA EN LA FASE FINAL DE LA FUSIÓN

La fase final con la que se pone término al procedimiento de fusión la constituye la inscripción de la fusión en el Registro Mercantil y la posible impugnación no del acuerdo de fusión, sino de la fusión ya inscrita, como mecanismo adicional de la protección de los accionistas de las sociedades que intervienen en esta operación.

Aunque este estudio se centra en las soluciones e instrumentos ofrecidos por el ordenamiento jurídico español, considero necesario para una mejor comprensión del mismo hacer unas breves, pero no carentes de importancia, referencias a los antecedentes que, en el ordenamiento comunitario y en algunas legislaciones de nuestro entorno europeo, encontramos sobre la tutela *a posteriori* de los accionistas, la cual es consecuencia de la intervención judicial ante el ejercicio por éstos, o por cualesquiera otras personas legitimadas para ello, de una acción de impugnación de la fusión. Esta impugnación judicial, según algunos autores (entre otros, ROJO FERNÁNDEZ, GARDEAZÁBAL DEL RÍO, etc.) constituye el mecanismo más importante de los legalmente previstos para la protección de los socios ante operaciones de fusión.

1. Inscripción de la fusión.

Aun cuando la publicación del acuerdo de fusión en el Boletín Oficial del Registro Mercantil surte determinados efectos, tal y como se ha analizado al estudiar la protección que el ordenamiento jurídico atribuye a los accionistas de entidades que intervienen en una fusión, a lo largo de la fase decisoria de la misma, es de destacar que la Ley de Sociedades Anónimas concede carácter constitutivo a la inscripción de la escritura de fusión en el Registro Mercantil, lo que significa que sin la inscripción no hay realmente una fusión.

Así lo reconoce expresamente el legislador en el artículo 245 de Ley de Sociedades Anónimas al disponer que «1. Sin perjuicio de los efectos atribuidos a la necesaria publicación en el Boletín Oficial del Registro Mercantil, la eficacia de la fusión quedará supeditada a la inscripción de la nueva sociedad o, en su caso, a la inscripción de la absorción...».

La inscripción de la fusión se llevará a cabo de distinta forma según la clase de fusión que se haya llevado a cabo y, así:

- Si la fusión da lugar a la creación de una nueva entidad, se abrirá a ésta la correspondiente hoja registral y se practicará en ella una primera inscripción en la que se deben contener las menciones legalmente exigidas para la constitución de cualquier sociedad y todas las demás circunstancias del correspondiente acuerdo de fusión (art. 232.1 del Reglamento del Registro Mercantil).
- Si la fusión se produjera por absorción, en la hoja abierta a la sociedad absorbente se deberán inscribir todas las modificaciones que de los estatutos sociales se hayan producido y cualesquiera otras circunstancias del acuerdo de fusión (art. 232.2 del Reglamento del Registro Mercantil).

Una vez que se haya inscrito la escritura de constitución de nueva sociedad o de la escritura de fusión (según nos encontremos ante una fusión por creación de nueva entidad o ante una fusión por absorción, respectivamente) en el Registro Mercantil, tal circunstancia se debe publicar en el Boletín Oficial del Registro Mercantil y el Registrador procederá de oficio a cancelar todos los asientos de las sociedades extinguidas, por medio de un único asiento, trasladando a la nueva hoja aquellos asientos que deban quedar vigentes.

Si las sociedades que se extinguen como consecuencia de la fusión estuviesen inscritas en Registro Mercantil distinto de aquel en el que se debe inscribir la escritura de fusión, el Registrador Mercantil comunicará de oficio haber practicado la inscripción de la fusión indicando expresamente el número de la hoja, folio y tomo en que conste la misma. Cuando el Registrador del domicilio de la sociedad extinguida reciba este oficio, el mismo procederá a cancelar (de conformidad con lo dispuesto en el art. 233 del Reglamento del Registro Mercantil), mediante un asiento, los asientos de la sociedad, remitiendo, cuando sea necesario, certificación literal de los asientos que deban quedar vigentes para su incorporación al Registro Mercantil en el que se practicó la inscripción de la escritura de fusión.

El proceso de la fusión no culmina hasta que cada uno de los titulares de los Registros Mercantiles, en los que estuvieran inscritas las sociedades que intervinieron en la fusión o la sociedad que nazca como consecuencia de la fusión (según nos encontremos ante una fusión por absorción o ante una fusión por creación de nueva entidad), remita al Registrador Mercantil Central de forma separada los datos necesarios para la primera inscripción de sociedades. Éstos son, a tenor de lo dispuesto en los artículos 387 y 388.15.ª del Reglamento del Registro Mercantil, los siguientes:

- La denominación y el número de identificación fiscal.
- La calle y número o lugar de situación, localidad y el municipio del domicilio social.
- La cifra de capital, indicando en su caso la parte no desembolsada.
- La fecha de comienzo de sus operaciones. Si estuviese pendiente de algún requisito o condicionamiento administrativo se indicará tal circunstancia expresamente.
- El plazo de duración de la sociedad, si ésta no fuese indefinida.
- El objeto social o, en su caso, la actividad descrita por el Registrador de manera extractada.
- La estructura que adopte el órgano de administración de la sociedad.
- El nombre y los apellidos o, en su caso, la denominación o razón social de quienes formen los órganos previstos para la administración o representación por la ley o los estatutos sociales, con mención expresa del cargo. Las mismas circunstancias se expresarán respecto de los auditores.
- La extinción de las sociedades y si la fusión lo fuere por absorción, se expresarán también las modificaciones que se hayan producido respecto de las circunstancias mencionadas en el artículo 388 del Reglamento del Registro Mercantil.

2. Impugnación de la fusión inscrita.

a) Introducción y referencia al régimen de Derecho comunitario y comparado en materia de impugnación de la fusión.

El artículo 246 de la Ley de Sociedades Anónimas ha previsto la posibilidad de impugnar una fusión ya inscrita y, por tanto, eficaz. El régimen establecido en nuestra Ley de Sociedades Anónimas es, una vez más y como se ha tenido reiterada ocasión de repetir a lo largo de este trabajo, trasunto del sistema comunitario y, en concreto, de lo dispuesto en el artículo 22 de la Tercera Directiva 78/855/CEE, de 9 de octubre.

No obstante, el régimen regulado en la Tercera Directiva se aparta de los principios tradicionalmente tenidos en cuenta al regular la nulidad de los negocios jurídicos, cuyas normas se caracterizan por no permitir la subsanación de los vicios que den lugar a la nulidad, por concebir la acción de nulidad como imprescriptible y por entender que los efectos de dicha nulidad se producen *ex tunc*.

Efectivamente, el legislador comunitario optó por un régimen en el que debía primar la pervivencia de la fusión y así el último considerando del preámbulo de la Tercera Directiva exigió «... para garantizar la seguridad jurídica en las relaciones tanto entre las sociedades interesadas como

entre éstas y los terceros, así como entre los accionistas, limitar los casos de nulidad y establecer, por una parte, el principio de la regularización cada vez que sea posible y, por otra, un plazo breve para invocar la nulidad». De esta forma, se instaura en la Tercera Directiva un régimen excepcional de nulidad de la fusión, que se explica perfectamente si se tiene en cuenta que el legislador tiene interés en conservar y en potenciar la realización de fusiones. Así, en el artículo 22 de la Tercera Directiva⁸ se reguló, de conformidad con los principios informadores de la nulidad de la sociedad consagrados en la Primera Directiva, de 9 de marzo de 1968, un régimen de nulidad de la fusión de carácter restrictivo, que el legislador español estaba obligado a respetar, ya que solamente se permite que la fusión inscrita pueda ser impugnada si concurren determinadas causas que debían ser insubsanables y no hubieran transcurrido más de seis meses desde la fecha en que la operación sea oponible a quien invoque la nulidad de la citada fusión.

Antes de analizar minuciosamente el régimen de nulidad de la fusión que prevé el legislador español, considero necesario hacer unas breves referencias a tres modelos legislativos que difieren notablemente del nuestro. En concreto:

- a) La legislación inglesa no prevé ningún régimen de nulidad de la fusión, si bien dispone tácitamente que la misma no puede tener lugar. Sin embargo, el papel desempeñado por la autoridad judicial a lo largo de todo el procedimiento de fusión hace que no sea necesario establecer un control *a posteriori* de la fusión, como podría ser el realizado mediante una impugnación de la misma.
- b) En segundo lugar, la legislación alemana establece que «*si la fusión ha sido inscrita en el Registro Mercantil de la sociedad absorbente, las irregularidades de la fusión no afectarán a su eficacia*». Es de destacar que para que, según el ordenamiento alemán, se pueda proceder a inscribir en el Registro Mercantil la fusión de la sociedad absorbente es imprescindible que los órganos de representación de cada una de las sociedades participantes declaren que no se ha interpuesto ninguna acción contra la eficacia del acuerdo de fusión, que no se haya interpuesto dentro del plazo o que habiéndose interpuesto la demanda haya sido rechazada o desistida.
- c) Por último, la legislación italiana reconoce que una vez efectuada la inscripción de la fusión, la invalidez de esta operación no puede declararse, si bien se reconoce a favor de los socios y acreedores perjudicados por la fusión un derecho al resarcimiento del daño que eventualmente se les hubiera podido ocasionar.

b) La nulidad de la fusión en la Ley de Sociedades Anónimas española.

En contraste con lo que ha sucedido en otras legislaciones europeas, tal y como se ha puesto de relieve anteriormente, en la legislación española se ha previsto la impugnación de la fusión ya inscrita, en el artículo 246 de la Ley de Sociedades Anónimas, que se analizará de forma detallada en este epígrafe y, según el cual:

«1. La acción de nulidad contra una fusión ya inscrita en el Registro sólo podrá basarse en la nulidad o anulabilidad de los correspondientes acuerdos de la junta general de accionistas y deberá dirigirse contra la sociedad absorbente o contra la nueva sociedad resultante de la fusión.

El plazo para el ejercicio de la acción de nulidad o anulabilidad caduca a los seis meses, contados desde la fecha en que la fusión fue oponible a quien invoca la nulidad.

2. La sentencia que declare la nulidad habrá de inscribirse en el Registro Mercantil, se publicará en el Boletín Oficial del Registro Mercantil y no afectará por sí sola a la validez de las obligaciones nacidas después de la inscripción de la fusión, a favor o a cargo de la sociedad absorbente o de la nueva sociedad surgida de la fusión.

De tales obligaciones, cuando sean a cargo de la sociedad absorbente o de la nueva sociedad, responderán solidariamente las sociedades que participen en la fusión».

1. Causas de nulidad de la fusión.

El legislador español ha optado por retener como relevante únicamente una de las causas previstas en la Directiva, cual es la nulidad o anulabilidad de los correspondientes acuerdos de la Junta general de accionistas, excluyendo como causa de nulidad el defecto de control preventivo judicial o administrativo de legalidad o bien de documento público como hacía la Tercera Directiva, al disponer en el artículo 22 que *«...la nulidad de la fusión es posible por defecto bien sea de control preventivo judicial o administrativo de legalidad, o bien de acta autenticada, o bien se estableciese que la decisión de la Junta general era nula o anulable en virtud del Derecho nacional».*

Según la mayor parte de la doctrina, representada por el profesor ROJO, la exclusión de otros motivos de nulidad de la fusión reconocidos en la Tercera Directiva, en la legislación española, se explica por el control de legalidad que, de la operación de fusión, lleva a cabo el Registrador Mercantil así como por los efectos constitutivos que tiene la inscripción de la fusión en el Registro Mercantil, según la ley española. En cambio otros autores, representados por GARDEAZÁBAL DEL RÍO, afirman que el mantenimiento de esa causa de nulidad prevista en el artículo 246 de la Ley de Sociedades Anónimas radica en la imposibilidad de que el control preventivo de la fusión pueda extenderse hasta el extremo de apreciar la nulidad o anulabilidad del acuerdo de fusión, que queda reservado a la autoridad judicial.

Como ya se ha expuesto, la Ley de Sociedades Anónimas declara que *«la acción de nulidad contra una fusión ya inscrita en el Registro sólo podrá basarse en la nulidad o anulabilidad de los correspondientes acuerdos de la Junta general de accionistas».* Esta remisión del artículo 246.1 de la Ley de Sociedades Anónimas a las normas de nulidad o anulabilidad de los correspondientes acuerdos de la Junta general de accionistas produce una identificación entre las causas de nulidad de la fusión y las de impugnación del acuerdo aprobatorio de la fusión, lo que implica que deba estudiarse a continuación el régimen español en relación con las impugnaciones de fusiones que se hagan con anterioridad a la inscripción de la operación de fusión en el Registro Mercantil.

La inscripción en el Registro Mercantil de la absorción o de la nueva sociedad resultante de la fusión marca, a tenor del artículo 245.1 de la Ley de Sociedades Anónimas, el inicio de la eficacia de la fusión y el momento a partir del cual se aplica el régimen específico de la nulidad de la fusión previsto. Sin embargo, ello no impide una posible impugnación, antes de la inscripción de la fusión, de alguno de los acuerdos adoptados a lo largo del proceso de fusión, con arreglo al régimen general de impugnación de acuerdos sociales, siempre que concurren los requisitos legalmente previstos para ello en los artículos 115 y siguientes de la Ley de Sociedades Anónimas.

2. Legitimación para ejercitar la acción de nulidad de una fusión.

La acción de impugnación de una fusión ya inscrita debe dirigirse frente a la sociedad absorbente o a la sociedad de nueva creación, que resulta de la fusión.

Respecto de quién está legitimado activamente para ejercitar esta acción, ante el silencio legal, se considera que debe acudir al procedimiento previsto para la impugnación de los acuerdos sociales y así se pueden distinguir dos hipótesis:

- a) Para el ejercicio de la acción de nulidad estarían legitimados activamente los accionistas, los administradores y cualquier tercero que acreditase un interés legítimo.

Respecto de la legitimación de los terceros no ofrece ninguna duda que los trabajadores de las sociedades que participen en la fusión, tanto individual como colectivamente a través de los representantes sindicales, pueden impugnar la fusión si consideran que la misma perjudica sus condiciones laborales. En cambio, la legitimación de los accionistas nuevos de la sociedad absorbente que adquieran la condición de socio después de la fecha del acuerdo de fusión para impugnar la fusión ya inscrita ha sido más discutida tanto doctrinal como jurisprudencialmente.

- b) Para el ejercicio de la acción de anulabilidad están legitimados activamente los administradores, los accionistas asistentes a la Junta general de accionistas que hicieron constar su oposición en el acta de la misma, los ausentes y los que hubiesen sido privados ilegítimamente de su derecho de voto.

3. Limitación temporal del ejercicio de la acción de impugnación de la fusión.

El segundo párrafo del artículo 246.1 de la Ley de Sociedades Anónimas establece un plazo máximo de seis meses, que se computarán desde la fecha en que la fusión sea oponible a quien invocase la nulidad, para el ejercicio de la acción de nulidad o anulabilidad.

La fijación en este precepto de un plazo de caducidad y no de prescripción para ejercitar una acción de nulidad supone una modificación del régimen general de no sometimiento a plazo alguno del ejercicio de las acciones de nulidad, lo que, según la doctrina, se justifica por la seguridad del tráfico que debe, en todo caso, buscarse como objetivo a conseguir.

Además, conviene poner de relieve que el legislador al establecer este plazo, entiende que el mismo se computa desde que la fusión es oponible a la persona que invoca la nulidad, lo que implica distinguir entre:

- a) Los accionistas y los administradores, para quienes el plazo de seis meses se computará desde que la fusión se inscribe en el Registro Mercantil.
- b) Los terceros, para quienes el plazo de seis meses se computará desde que la fusión se publique en el Boletín Oficial del Registro Mercantil.

4. Declaración judicial de la causa de nulidad.

Antes de analizar la declaración judicial de la causa de nulidad, conviene poner de relieve que, a tenor de lo dispuesto en los artículos 155 y siguientes del Reglamento del Registro Mercantil, es posible que el Registrador Mercantil practique una anotación preventiva de la demanda cuando el Juez así lo ordene, previa solicitud del demandante y con audiencia de la sociedad demandada pudiendo supeditar esta decisión a la prestación por el demandante de una caución adecuada a los daños y perjuicios que puedan causarse. Esta anotación preventiva de la demanda será cancelada cuando la demanda se desestime por sentencia firme, cuando el demandante haya desistido de la acción o cuando haya caducado la instancia siendo título suficiente para esta cancelación el testimonio judicial de la sentencia firme que declare la nulidad de todos o alguno de los acuerdos impugnados. Asimismo, es posible practicar una anotación preventiva de las resoluciones judiciales firmes que ordenen la suspensión de acuerdos impugnados, inscritos o inscribibles y dicha anotación preventiva se cancelará cuando la demanda se desestime por sentencia, en los mismos casos que la relativa a la demanda de impugnación de los acuerdos sociales ⁹.

5. Inscripción de la sentencia en el Registro Mercantil y su publicación en el Boletín Oficial del Registro Mercantil.

La sentencia que declare la nulidad de una fusión se debe inscribir en el Registro Mercantil y publicarse en el Boletín Oficial del Registro Mercantil, sin cuyos requisitos la nulidad no surtirá efectos frente a terceros de buena fe, a tenor de lo dispuesto en el artículo 21 del Código de Comercio que establece que «*los actos sujetos a inscripción sólo serán oponibles a terceros de buena fe desde su publicación en el Boletín Oficial del Registro Mercantil...*».

6. Efectos de la sentencia declarativa de nulidad.

Frente al principio jurídico de *quod nullum est, nullum effectum producit*, la Ley de Sociedades Anónimas, en consonancia con lo previsto en la Tercera Directiva 78/855/CEE, en su artículo 246.2 dispone que «*la sentencia que declare la nulidad... no afectará por sí sola a la validez de las obligaciones nacidas después de la inscripción de la fusión, a favor o a cargo de la sociedad absorbente*».

o de la nueva sociedad surgida de la fusión... De tales obligaciones, cuando sean de cargo de la sociedad absorbente o de la nueva sociedad, responderán solidariamente las sociedades que participaron en la fusión». Por tanto, el legislador reconoce que la declaración de nulidad de una fusión tiene efectos *ex nunc*, y no *ex tunc*, respecto a terceros.

Los efectos que se derivan de la nulidad de una fusión son, a grandes rasgos, los siguientes:

- En cuanto a las obligaciones nacidas a favor de terceros, las sociedades que participaron en la fusión responderán solidariamente. No obstante, el legislador no determina si dicha responsabilidad es directa o subsidiaria manifestándose la mayor parte de la doctrina a favor de la primera al entender que la responsabilidad subsidiaria solamente sería posible si la sociedad que la asumió no procede al cumplimiento de la misma, en virtud del patrimonio que recuperase como consecuencia de la nulidad de la fusión y según la aportación de patrimonio que, en su momento, efectuó.
- La nulidad de la fusión también genera efectos sobre las relaciones internas de las sociedades que en la fusión intervinieron, aunque la Directiva y la Ley de Sociedades Anónimas guardan silencio sobre los mismos. Respecto de estas relaciones internas, la declaración de nulidad de la fusión produce efectos *ex tunc*, lo que implica que la unión de los socios y las sociedades que la fusión implicaba se rompe, resurgiendo las sociedades fusionadas que recuperarán su patrimonio y los socios que las constituyeron. De esta forma, la sociedad absorbente verá cómo el patrimonio que le fue transmitido y los socios que a ella se incorporaron vuelven a las sociedades o a la sociedad a la que pertenecían y, tratándose de una fusión por creación de nueva entidad, el ente creado como consecuencia de la fusión desaparece.
- En lo referente a los posibles créditos que puedan existir a favor de la sociedad absorbente o la nueva sociedad que surge de la fusión, la ley guarda silencio al respecto y la doctrina considera que en los casos de fusión por absorción la sociedad absorbente tendrá legitimación para el cobro de estos créditos y, en el caso de fusión por creación de nueva entidad, por aplicación del artículo 35 de la Ley de Sociedades Anónimas ¹⁰, se abrirá la liquidación de la sociedad resultante de la fusión.

VII. REFERENCIA AL DERECHO DE SEPARACIÓN DEL SOCIO EN CASO DE FUSIÓN

El Derecho de sociedades español se caracteriza por reconocer un derecho de separación de la sociedad al socio ante determinadas modificaciones societarias respecto de las que aquél no haya otorgado su aquiescencia y, según los profesores URÍA y GARRIGUES ¹¹, se traduce en la facultad que tiene el socio de abandonar de manera discrecional la sociedad obteniendo un reembolso que se determinará en función de su participación social.

Según MOTOS, el derecho de separación, configurado en Derecho español como un mecanismo de protección previo de los accionistas que se ven aislados en su decisión en el momento en que la Junta general de accionistas vaya a adoptar un acuerdo social al operar antes de que el mismo vaya a surtir efectos, «... supone una derogación formal del principio de sometimiento de todos los socios a los acuerdos de la mayoría tomados en Junta general...». Por tanto, el derecho de separación contradice este principio que rige el funcionamiento de la sociedad anónima produciéndose un quebrantamiento del poder soberano y deliberante de la Junta general de accionistas, ya que los socios que no comparten la opinión de la mayoría no están obligados a someterse a la voluntad de éstos cuando prefieran, en su lugar, separarse de la sociedad.

El artículo 144 de la Ley de Sociedades Anónimas de 1951 reconocía este derecho en relación a la fusión, concibiéndolo precisamente como el único mecanismo de tutela *ad hoc* de que disponía el accionista ante esta clase de operaciones y para los supuestos de cambio de objeto social (art. 85.4) y los de transformación de la sociedad (art. 135). La promulgación en 1989 del Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas, aprobado por el Real Decreto Legislativo 1564/1989, de 22 de diciembre, supuso en esta materia un cambio importante ya que, aunque se mantiene el derecho de separación, el mismo queda circunscrito a los casos en que el domicilio social se traslade al extranjero (art. 149.2) introducido como novedad, a los de transformación de una sociedad anónima en sociedad colectiva o comanditaria (art. 225) o de sustitución, no «cambio», del objeto social (art. 147).

Como se observa de lo anteriormente expuesto, de un reconocimiento del derecho de separación reconocido a favor de todos los socios de todas las sociedades que participan en una fusión, el legislador de 1989 ha pasado a eliminar toda referencia a este derecho en materia de fusión. Se plantea por la mayor parte de la doctrina el problema de determinar si pese a la falta de reconocimiento legal, este derecho puede tener aplicación dependiendo la respuesta a la misma de las siguientes circunstancias:

- Si el derecho de separación puede preverse en los estatutos sociales en defecto de reconocimiento legal.
- El derecho de separación a favor de los socios de sociedades anónimas también se reconoce cuando la fusión implique una modificación de los estatutos si en los mismos estuviese previsto el derecho de separación.

A continuación se va a exponer el alcance del derecho de separación según la legislación actualmente vigente, fruto de una larga evolución legislativa que, por la extensión limitada de este trabajo, no puede ser expuesta minuciosamente.

Son varios los problemas que la doctrina ha suscitado en relación con el derecho de separación una vez que ha entrado en vigor la Ley de Sociedades Anónimas, de 1989, refiriéndome únicamente a los que han tenido una mayor trascendencia en la práctica:

1. *La cuestión relativa a un reconocimiento estatutario del derecho de separación.*

Una de las cuestiones que tradicionalmente se ha planteado en torno al derecho de separación es la de determinar si el mismo puede o no ser reconocido por los estatutos sociales en los casos en que no se encuentre legalmente previsto y, en particular, en el caso de una fusión. Ahora bien, la trascendencia de este problema ha quedado limitada al ámbito de la sociedad anónima ya que la Ley 2/1995, de Sociedades de Responsabilidad Limitada, de 23 de marzo, ha ofrecido como se verá más adelante, una solución al mismo.

Durante la vigencia de la Ley de Sociedades Anónimas de 1951 se planteó si el derecho de separación podía preverse estatutariamente para supuestos distintos del cambio de objeto social, transformación o fusión de la sociedad anónima entendiendo la mayor parte de la doctrina, representada por el profesor GARRIGUES, que ello era posible siempre que dicha medida no alterase el buen funcionamiento de la sociedad.

Tras la entrada en vigor del Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas de 1989 la polémica resurgió en el seno de la doctrina española y así:

- a) Los partidarios de que en los estatutos de una sociedad anónima se pueda incluir una cláusula que atribuya al accionista el derecho de separación para alguno o algunos de los casos no legalmente previstos consideran que:
- La citada ley contiene un listado, susceptible de ser ampliado convencionalmente, de los supuestos que permiten reconocer a favor del socio un derecho de separación.
 - Una cláusula estatutaria que reconozca a favor de los socios un derecho de separación fuera de los casos legalmente previstos no supone una vulneración o contradicción de la ley.
 - El reconocimiento estatutario del derecho de separación para los supuestos no contemplados legalmente no produce tampoco una vulneración de los principios que configuran la sociedad anónima y, en concreto, una sustitución del principio mayoritario por el de la unanimidad ya que el acuerdo de fusión se adopta por la mayoría y es vinculante para todos los socios que, votantes a favor o disidentes o ausentes, no han ejercitado el derecho de separación en el plazo que se haya previsto.
 - Incluir en los estatutos sociales una cláusula por la que se reconozca a los socios de la misma un derecho de separación fuera de los casos legalmente previstos es una medida de defensa de la minoría frente a la mayoría.
 - El reconocimiento estatutario de un derecho de separación para los casos no legalmente previstos no supone, según estos autores, una ruptura de la armonización de la legislación comunitaria.

b) Los autores que sostienen que el Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas al reconocer un derecho de separación a favor del socio establece un *numerus clausus* de supuestos que no pueden ser ampliados por vía de los estatutos sociales argumentan que:

- Si se admitiera el derecho de separación a favor del socio para supuestos no legalmente previstos, el acuerdo de fusión no sería vinculante a los socios que decidiesen ejercitar el derecho de separación, lo que implicaría una excepción convencional o estatutaria al principio mayoritario que configura la sociedad anónima.
- No parece correcto admitir el derecho de separación a favor del socio en los supuestos de fusión (u otros casos que se consideren oportunos) ya que no tiene fundamento legal alguno permitir que en la sociedad anónima entre en juego el principio de la autonomía de la voluntad.
- Admitir la validez de una cláusula estatutaria que reconociera el derecho de separación, fuera de los casos legalmente previstos, implicaría entender que el derecho es ampliable convencionalmente.

Debe ponerse de relieve que la configuración de la sociedad anónima dada por la Ley de Sociedades Anónimas de 1951, como un tipo social polivalente y las deficiencias que presentaba la anterior Ley de Sociedades de Responsabilidad Limitada, condujeron a un uso predominante, por no decir casi exclusivo, de la sociedad anónima, en detrimento de la sociedad de responsabilidad limitada.

La consecuencia lógica de esto fue una interpretación de la Ley de Sociedades Anónimas que permitiera que en los estatutos sociales se pudiese incluir una cláusula reconociendo un derecho de separación, a favor de los socios, para supuestos distintos de los legalmente previstos, así como reconocer un ámbito más amplio para los casos legalmente previstos.

Sin embargo, tras la entrada en vigor del Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas de 1989 (que tuvo lugar el 1 de enero de 1990), el derecho de separación debe entenderse como una excepción, que, únicamente, el legislador puede permitir, ya que la aplicación del principio de la autonomía de la voluntad en esta materia entra en conflicto con los principios que configuran la sociedad anónima, básicamente el de mayorías. A esta conclusión se llega si se tiene en cuenta que una cláusula estatutaria que reconozca un derecho de separación para el supuesto de fusión podría suponer una vulneración del artículo 10¹² y el artículo 93.2¹³ de la Ley de Sociedades Anónimas.

Años más tarde, con ocasión de la promulgación de la Ley de Sociedades de Responsabilidad Limitada 2/1995, de 23 de marzo, el legislador admite explícitamente en su artículo 96¹⁴ que los estatutos puedan establecer causas distintas de separación a las establecidas legalmente, a diferencia de lo que sucede, como se ha tenido ocasión de exponer, en la sociedad anónima en la que considero que, de ninguna manera, una cláusula de los estatutos puede ofrecer un derecho de separación a favor de los socios, fuera de los casos legalmente previstos careciendo de validez la misma, en caso de existir.

2. La cuestión de la aplicación del derecho de separación, previsto para otras modificaciones estatutarias.

Suprimida, en el texto de la Ley de Sociedades Anónimas de 1989, toda referencia al derecho de separación para el caso de fusión, la doctrina se ha planteado si el socio es titular de este derecho cuando la fusión suponga una modificación estatutaria que implique una sustitución del objeto social, un traslado del domicilio social al extranjero o una transformación de la sociedad anónima en sociedad colectiva o comanditaria, siendo precisamente éstos los supuestos en los que el legislador reconoce el derecho de separación.

Este problema tiene su origen en el momento en que se promulga el Código Civil italiano de 1942, en cuyo artículo 2.437 no se incluía a la fusión como supuesto que daba lugar al nacimiento de un derecho de separación. De una interpretación restrictiva de este precepto se deducía que los socios no eran titulares del derecho de separación, si la modificación del acto de constitución de la sociedad anónima, que por sí sola da lugar al nacimiento de este derecho, fuera en este caso accesoria y dependiente de la fusión y que si no existe el derecho de separación para la fusión que era la operación principal, tampoco debía existir para las operaciones accesorias. Sin embargo, la doctrina mayoritaria actual entiende que, en esos casos, debe reconocerse el derecho de separación al socio ya que el carácter accesorio de la modificación no puede influir en los derechos de los accionistas y que una interpretación del artículo 2.437 por la que se negara el derecho de separación haría que se fomentara el uso de la fusión como práctica para eludir las garantías reconocidas legalmente a favor de los socios.

En nuestro país, la doctrina, teniendo en cuenta la redacción de la Ley de Sociedades Anónimas de 1951, sostuvo que si la fusión implicaba un cambio de objeto social, los socios de la sociedad absorbida no gozaban del derecho de separación ya que para las sociedades absorbidas la modificación, del objeto social queda subsumida en los acuerdos de fusión que implicaban, además, su disolución mientras que a los socios de la sociedad absorbente se les reconocía un derecho de separación con origen tanto en la fusión como en el cambio del objeto social, dado que las modificaciones estatutarias conexas a la fusión no debían confundirse con la operación de fusión.

Tras la entrada en vigor de la Ley de Sociedades Anónimas, el profesor DUQUE ha ofrecido una solución a este problema afirmando que, en los supuestos de fusión que impliquen a su vez una sustitución del objeto social, debe reconocerse el derecho de separación al accionista puesto que si se le negara dicho derecho se estaría evitando, injustamente y a través del instrumento de la fusión, una aplicación de las normas protectoras del accionista que la ley dispone para el caso de cambio del objeto social. De esta forma, añade dicho autor, un reconocimiento del derecho de separación a favor del accionista en un caso de fusión evitaría que, a través de las normas que regulan la fusión, se eludan las normas protectoras o tutelares del accionista en los supuestos de sustitución del objeto social.

Por tanto, para evitar que se niegue injustamente al socio un derecho de separación cuando la fusión implique un cambio de objeto social o un cambio del domicilio social al extranjero o una transformación de la sociedad anónima en sociedad colectiva o comanditaria, se debe considerar que en esos casos el accionista será titular de un derecho de separación. Además, en ningún caso las nor-

mas de fusión deben servir para eludir las distintas disposiciones que el ordenamiento jurídico establece para proteger al socio ante una operación de fusión ya que si así fuera se podría producir un fraude de ley, al que se refiere el artículo 6.4 del Código Civil ¹⁵.

VIII. CONCLUSIONES

La adhesión de España a las Comunidades Europeas (actualmente, Unión Europea) ha supuesto, entre otras consecuencias jurídicas y económicas, la incorporación de las Directivas comunitarias sobre sociedades de capital a nuestro ordenamiento y, en particular, la Tercera Directiva 78/855/CEE, de 9 de octubre de 1978.

Esta Directiva, que en su Exposición de Motivos afirma que *«es especialmente importante asegurar una información adecuada y tan objetiva como sea posible a los accionistas de las sociedades fusionantes, garantizando la debida protección de sus derechos»*, ha introducido en nuestro ordenamiento jurídico una importante modificación en lo relativo a la protección jurídica de los accionistas de las sociedades intervinientes en un proceso u operación de fusión.

La Ley de Sociedades Anónimas de 1951 configuraba el derecho de separación a favor del socio disidente o ausente del acuerdo de fusión como el único instrumento específico destinado a proteger la posición jurídica de éste.

En cambio, toda referencia a este derecho de separación ha desaparecido en la legislación actualmente vigente. Ahora bien, esto no significa la desprotección del accionista ante una fusión, sino que dicha normativa ofrece otros mecanismos de control y de protección, los cuales han sido analizados, en este trabajo, atendiendo a las tres fases de que consta el procedimiento de fusión:

1. En la fase previa de la fusión, el legislador presta, inspirado por las normas comunitarias, una mayor atención a la protección del accionista constituyendo precisamente el derecho de información el centro sobre el que gira casi toda la protección que atribuye el ordenamiento jurídico español a los accionistas de las sociedades intervinientes en una fusión.

En concreto, poniendo a disposición de los accionistas la información derivada del proyecto de fusión y de los informes tanto de los administradores como de los expertos independientes que ha de ser, según la doctrina y la jurisprudencia, *«vasta, amplia, accesible y fiable»* se pretende otorgar al accionista un conocimiento suficiente sobre la oportunidad y conveniencia de realizar o no la operación de fusión.

2. La «fase decisoria» de la fusión exige la adopción de un acuerdo en Junta general de accionistas de cada una de las sociedades que participan en la fusión, por el que los accionistas aprueban esta operación. Debido a la importancia del acuerdo, el mismo está sometido a los requisitos cualificados de presencia y de votación que prevé la Ley de Sociedades Anónimas, en su artículo 103.

No obstante, el legislador permite que este acuerdo pueda ser impugnado cuando concurra alguna causa de nulidad o anulabilidad del mismo, en la forma y con los requisitos previstos en los artículos 115 y siguientes de la Ley de Sociedades Anónimas.

3. El legislador español ha optado por otorgar también una protección a los accionistas en la **fase final de la fusión**, es decir, una vez que la misma haya sido inscrita, al regularse en el artículo 246 del Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas el régimen de la nulidad de la fusión inscrita, el cual se halla inspirado en los siguientes principios:

- La limitación y enumeración taxativa de las causas de nulidad de la fusión inscrita. En concreto, una fusión inscrita sólo puede impugnarse si el acuerdo de fusión, adoptado por la Junta general de accionistas de alguna de las sociedades intervinientes en la fusión, fuese nulo o anulable.
- Una limitación temporal para el ejercicio de la acción, a diferencia de lo que sucede, normalmente, con las acciones de nulidad cuyo ejercicio no está sometido a plazo alguno.
- La causa de nulidad de la fusión inscrita debe declararse judicialmente y la sentencia de nulidad de la fusión debe necesariamente inscribirse en el Registro Mercantil, así como publicarse en el Boletín Oficial del Registro Mercantil.

Por último, en este trabajo se ha hecho una mención al **derecho de separación** que, aun no reconociéndose en la Ley de Sociedades Anónimas de 1989 a favor de los socios para los casos de fusión, jugó un papel muy importante como mecanismo de protección de los socios en las operaciones de fusión que se realizaron en virtud de la Ley de Sociedades Anónimas de 1951.

El derecho de separación debe configurarse como una excepción que únicamente el legislador puede permitir cuando la fusión implique un cambio de objeto social o de traslado de domicilio social al extranjero o la transformación de la sociedad anónima en una sociedad colectiva o comanditaria; estimo que debe reconocerse al accionista un derecho de separación con base en los argumentos ya expuestos.

BIBLIOGRAFÍA

APARICIO GONZÁLEZ, M.L.; DE MARTÍN MUÑOZ, A.J. *La sociedad anónima: Legislación, jurisprudencia y bibliografía*, Madrid, 2001.

BERCOVITZ, A. «La fusión de sociedades», en *La reforma del Derecho español de sociedades de capital*, 1987, págs. 631 y ss.

CALBACHO LOSADA, F. «El derecho de información del accionista en la sociedad anónima», *Revista de Derecho Mercantil*, 1988, págs. 451 y ss.

- DUQUE DOMÍNGUEZ, J.F. «La fusión en el Proyecto de reforma del Derecho de las Sociedades de Capital y su comparación con el Derecho comunitario de la Tercera Directiva», *Revista de Derecho Bancario y Bursátil*, núm. 32, 1988, págs. 719 y ss.
- FLAQUER RIUTORT, J. «La protección de los accionistas en los procedimientos de fusión de sociedades», *Cuadernos de Derecho y Comercio*, núm. 10, 1991, págs. 105 y ss.
- FRAILE BARTOLOMÉ, G.; CLEMENTE CLEMENTE, V. *Fusiones y escisiones en las Sociedades Anónimas*, Valencia, 2001.
- GARDEAZÁBAL DEL RÍO, F.J. «La fusión en la Ley de Sociedades Anónimas», en *Las sociedades de capital conforme a la nueva legislación*, págs. 745 y ss.
- GARRIGUES, J. «El derecho de información del accionista en la Ley de Sociedades Anónimas», *Estudios en homenaje a Pérez Serrano, I*, Madrid, 1959, págs. 481 y ss.
- JIMÉNEZ SÁNCHEZ, G.J. *Derecho Mercantil*, 5.ª edición, Madrid, 1999, págs. 545 y ss.
- LARGO GIL, R. «La información de los accionistas en la fusión de sociedades», *Revista de Derecho Bancario y Bursátil*, núm. 38, 1990, págs. 277 y ss.
- MASCAREÑAS PÉREZ-ÍÑIGO, J. *Manual de fusiones y adquisiciones de empresas*, Madrid, 1992.
- MOTOS GUIRAO, M. *Fusión de sociedades mercantiles*, Madrid, 1953, págs. 258 y ss.
- ROJO, A. «La fusión de sociedades anónimas», en *La reforma de la Ley de Sociedades Anónimas*, 1987, págs. 345 y ss.
- SÁNCHEZ MIGUEL, A.; SEQUEIRA MARTÍN, A.; SANTOS MARTÍNEZ, V. «Transformación, fusión y escisión (arts. 223 a 259 Ley de Sociedades Anónimas)» en *Comentarios a la Ley de Sociedades Anónimas*, T. VII, dirigido por F. SÁNCHEZ CALERO, Madrid, 1998.
- SÁNCHEZ OLIVÁN, J. *La fusión de sociedades. Estudio económico, jurídico, fiscal y contable*, Madrid, 2001.
- SEQUEIRA MARTÍN, A. «La fusión y la escisión de las sociedades en la CEE (Tercera y Sexta Directivas)», *Cuadernos de Derecho y Comercio*, núm. 5, 1989, págs. 155 y ss.
- URÍA, R. «La fusión de las sociedades mercantiles en el Derecho español», *Revista de Derecho Mercantil*, núm. 2, 1946, págs. 201 y ss.
- URÍA, R.; APARICIO GONZÁLEZ, M.L. *Derecho Mercantil*, 21.ª edición, Madrid, 2001.

NOTAS

- ¹ La Ley 19/1989, de 25 de julio, de reforma parcial y adaptación de la legislación mercantil a las Directivas de la Comunidad Económica Europea en materia de sociedades, motivó la elaboración de un Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas que, aprobado por el Real Decreto Legislativo 1564/1989, de 22 de diciembre, entró en vigor el 1 de enero de 1990.
- ² El Reglamento del Registro Mercantil fue aprobado en virtud de Real Decreto 1784/1996, de 19 de julio.
- ³ El artículo 235 de la Ley de Sociedades Anónimas copia prácticamente el texto íntegro del artículo 5 de la Tercera Directiva 78/855/CEE.

- ⁴ Esta mención del proyecto de fusión no es necesaria en los casos de fusión por absorción de sociedad íntegramente participada. Efectivamente, según el artículo 250.1 de la Ley de Sociedades Anónimas «*Cuando la sociedad absorbente fuera titular de todas las acciones de la sociedad absorbida no será preciso incluir en el proyecto de fusión las menciones enumeradas en las letras b) y c) del artículo 235*».
- ⁵ Según el artículo 181 de la Ley de Sociedades Anónimas, podrán formular balance abreviado las sociedades que durante dos ejercicios consecutivos reúnan, a la fecha de cierre de cada uno de ellos, al menos dos de las circunstancias siguientes:
- a) Que el total de las partidas del activo no supere los *trescientos millones* de pesetas.
 - b) Que el importe neto de su cifra anual de negocios no supere los *seiscientos millones* de pesetas.
 - c) Que el número medio de trabajadores empleados durante el ejercicio no sea superior a cincuenta.
- ⁶ En caso de que la sociedad absorbente o la sociedad de nueva creación que resulte de la fusión sea colectiva o comanditaria, la fusión requerirá, según lo dispuesto en el artículo 241 de la Ley de Sociedades Anónimas, el consentimiento de todos los accionistas quienes, en virtud de la fusión, pasen a responder ilimitadamente de las deudas sociales.
- ⁷ En el supuesto especial de que alguna de las sociedades que se fusionan se encuentre en quiebra, la escritura pública debe contener también la resolución judicial que autorice a la citada sociedad la fusión.
- ⁸ Según el artículo 22 de la Tercera Directiva, «*Las legislaciones de los Estados miembros sólo podrán organizar el régimen de nulidades de fusión en las siguientes condiciones: a) la nulidad deberá ser declarada por una resolución judicial; b) la nulidad de una fusión que hubiera surtido efectos no podrá declararse si no es por defecto bien sea de control preventivo judicial o administrativo de legalidad, o bien de acta autenticada, o bien se estableciese que la decisión de la junta general era nula o anulable en virtud del Derecho nacional; c) no podrá intentarse la acción de nulidad después de la expiración de un plazo de seis meses a partir de la fecha en la que la fusión fuera oponible al que invoque la nulidad, o bien si la situación hubiera sido regularizada; d) cuando sea posible remediar la irregularidad susceptible de ocasionar la nulidad de la fusión, el tribunal competente concederá a las sociedades interesadas un plazo para regularizar la situación; e) la resolución que declare la nulidad de la fusión será objeto de una publicidad efectuada según las formas previstas por la legislación de cada Estado miembro; f) la oposición de terceros, cuando esté prevista por la legislación de un Estado miembro, no será admisible después de la expiración de un plazo de seis meses a partir de la publicidad de la resolución; g) la resolución que pronuncie la nulidad de la fusión no afectará por sí misma a la validez de las obligaciones nacidas a cargo o en beneficio de la sociedad absorbente, con anterioridad a la resolución y con posterioridad a la fecha en que, según la legislación nacional de los Estados miembros, la fusión surta efectos; h) las sociedades que hayan participado en la fusión responderán de las obligaciones de la sociedad absorbente...*».
- ⁹ Es decir, cuando la demanda se desestime por sentencia firme, cuando el demandante haya desistido de la acción o cuando haya caducado la instancia.
- ¹⁰ Según el artículo 35 de la Ley de Sociedades Anónimas, «*1. La sentencia que declare la nulidad de la sociedad abre su liquidación, que se seguirá por el procedimiento previsto en la ley para los casos de disolución. 2. La nulidad no afectará a la validez de las obligaciones o de los créditos de la sociedad frente a terceros ni a la de los contraídos por éstos frente a la sociedad, sometiéndose unas y otras al régimen propio de la liquidación. 3. Cuando el pago a terceros de las obligaciones contraídas por la sociedad declarada nula así lo exija, los socios estarán obligados a desembolsar sus dividendos pasivos*».
- ¹¹ El profesor GARRIGUES ha calificado al derecho de separación como una «*remota reminiscencia de la concepción contractualista de la sociedad anónima...*».
- ¹² Según el artículo 10 de la Ley de Sociedades Anónimas, «*En la escritura se podrán incluir, además, todos los pactos y condiciones que los socios fundadores juzguen conveniente establecer, siempre que no se opongan a las leyes ni contradigan los principios configuradores de la sociedad anónima*».
- ¹³ A tenor del artículo 93.2 de la Ley de Sociedades Anónimas «*todos los socios, incluso los disidentes y los que no hayan participado en la reunión, quedan sometidos a la Junta general*».
- ¹⁴ Según el artículo 96 de la Ley de Sociedades de Responsabilidad Limitada, «*Los estatutos podrán establecer causas distintas de separación a las previstas en la presente Ley. En este caso, determinarán el modo en que debe acreditarse la existencia de la causa, la forma de ejercitar el derecho de separación y el plazo para su ejercicio. Para la incorporación a los estatutos, la modificación o la supresión de estas causas de separación será necesario el consentimiento de todos los socios*».
- ¹⁵ Según el artículo 6.4 del Código Civil, «*los actos realizados al amparo del texto de una norma que persigan un resultado prohibido por el ordenamiento jurídico, o contrario a él, se considerarán ejecutados en fraude de ley y no impedirán la debida aplicación de la norma que se hubiere tratado de eludir*».